

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

навчальний посібник





МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

**ХАРКІВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ХАРЧУВАННЯ ТА ТОРГІВЛІ**

І.А. Бігдан, Л.І. Лачкова , В.М. Лачкова, О.В. Жилиякова

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

для студентів спеціальності

072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Харків 2017

Рецензенти:

д-р. екон. наук, проф. В. А. Міщенко

д-р. екон. наук, проф. М. В. Чорна

Рекомендовано до видання вченою радою Харківського державного університету харчування та торгівлі, протокол №9 від 28.12. 2016 року.

Ф 59 Фінансовий менеджмент: елект. навч. посібник / І.А.Бігдан, Л.І. Лачкова, В.М. Лачкова, О.В. Жилякова – Х.:ХДУХТ, 2017. 197–с.
ISBN

Розглянуто теорію і практику управління фінансами підприємств, що дозволяє сформувати у студентів сучасне економічне мислення та систему спеціальних знань про фінансово-економічні відносини, які виникають у процесі формування, розподілу і використання фінансових ресурсів суб'єктів господарювання, а також практичні навички їх застосування у різних напрямках фінансової діяльності. Для підготовки посібника використано сучасні науково-методичні розробки з фінансового менеджменту, законодавчі та нормативні акти, які регулюють фінансово-економічні відносини суб'єктів господарювання. Призначено для аспірантів, магістрів, студентів економічних спеціальностей, фахівців з управління фінансами підприємств.

УДК 658.15:65.012.32 (075)

ББК 65.291.9

© Харківський державний
університет харчування та торгівлі, 2017
© Бігдан І.А., Лачкова Л.І., Лачкова В.М.,
Жилякова О.В., 2017
©ХДУХТ, 2017

ISBN

ЗМІСТ

Передмова	5
Тема 1. Теоретичні та організаційні основи фінансового менеджменту	6
1.1. Сутність та принципи фінансового менеджменту.....	6
1.2. Мета і завдання фінансового менеджменту.....	8
1.3. Функції і механізм фінансового менеджменту.....	10
1.4. Фінансова стратегія, фінансова політика та фінансова тактика.....	12
Тема 2. Система забезпечення фінансового менеджменту	15
2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту.....	15
2.2. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту.....	17
2.3. Системи і методи фінансового аналізу.....	18
2.4. Системи і методи фінансового планування.....	18
2.5. Системи внутрішнього фінансового контролю.....	19
Тема 3. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках	23
3.1. Необхідність і сутність визначення вартості грошей у часі.....	23
3.2. Майбутня і теперішня вартість грошей та її визначення.....	24
3.3. Ануїтет та його основні типи. Майбутня та теперішня вартість ануїтету.....	30
Тема 4. Управління грошовими потоками на підприємстві	33
4.1. Економічна сутність та класифікація грошових потоків підприємства.....	33
4.2. Мета та завдання управління грошовими потоками.....	37
4.3. Політика управління грошовими потоками підприємства.....	38
4.4. Планування грошових потоків.....	46
Тема 5. Управління прибутком	48
5.1. Сутність і завдання управління прибутком.....	49
5.2. Механізм управління формуванням операційного прибутку.....	50
5.3. Механізм операційного левериджу.....	54
Тема 6. Управління активами	56
6.1. Загальні основи управління активами підприємства.....	57
6.2. Управління оборотними активами.....	63
6.3. Управління необоротними активами.....	82
Тема 7. Вартість та оптимізація структури капіталу	87
7.1. Економічна сутність та класифікація капіталу.....	87
7.2. Завдання управління капіталом.....	92
7.3. Визначення вартості капіталу.....	93
7.4. Управління структурою капіталу.....	96
Тема 8. Управління інвестиціями	98
8.1. Економічна сутність та класифікація інвестицій підприємства.....	99
8.2. Завдання управління інвестиціями.....	103
8.3. Принципи формування інвестиційної політики підприємства.....	104
8.4. Управління реальними інвестиціями.....	107

8.5.Управління фінансовими інвестиціями.....	112
Тема 9. Управління фінансовими ризиками.....	114
9.1. Економічна сутність і класифікація фінансових ризиків підприємства.....	114
9.2. Завдання управління фінансовими ризиками.....	118
9.3. Методи оцінки рівня фінансових ризиків.....	119
Тема 10. Аналіз фінансових звітів	127
10.1. Фінансова звітність підприємства як основа для прийняття управлінських фінансових рішень.....	127
10.2. Аналіз балансу (звіту про фінансовий стан).....	133
10.3. Аналіз звіту про фінансові результати (звіту про сукупний дохід).....	135
10.4. Аналіз звіту про рух грошових коштів.....	137
10.5. Аналіз звіту про власний капітал.....	139
Тема 11. Внутрішньофірмове фінансове прогнозування та планування.....	142
11.1.Сутність, мета, завдання, принципи фінансового планування та прогнозування.....	142
11.2. Методи фінансового прогнозування і планування та його класифікація.....	144
11.3. Прогнозування та два рівні фінансового планування.....	148
Тема 12. Антикризове фінансове управління на підприємстві.....	152
12.1. Сутність і класифікація фінансових криз підприємства.....	152
12.2. Завдання і принципи антикризового фінансового управління підприємством.....	154
12.3. Діагностика фінансової кризи підприємства.....	159
12.4. Санація як інструмент антикризового фінансового управління.....	171
Список літератури.....	175
Додатки.....	179

ПЕРЕДМОВА

Дисципліна «Фінансовий менеджмент» є важливою складовою підготовки фахівців галузі знань 07 «Управління та адміністрування» і орієнтована на засвоєння слухачами сучасних прийомів і методів управління фінансами суб'єктів господарювання.

Метою дисципліни є формування у студентів сучасного економічного мислення, системи спеціальних знань у галузі управління фінансами підприємств, практичних навичок їх застосування у різних напрямках фінансової діяльності.

Дисципліна «Фінансовий менеджмент» за навчальним планом є нормативною дисципліною циклу професійної та практичної підготовки магістрів і охоплює 5 кредитів. Робочою програмою курсу передбачено вивчення 12 тем.

Навчальний посібник відповідає вимогам освітньо-професійної програми підготовки магістра за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування», робочої навчальної програми з дисципліни.

Для підготовки посібника використано сучасні науково-методичні розробки з фінансового менеджменту, законодавчі та нормативні акти, які регулюють фінансово-економічні відносини суб'єктів господарювання.

У процесі вивчення дисципліни «Фінансовий менеджмент» вирішуються такі завдання: засвоєння загальних категорій з фінансового менеджменту; ознайомлення з функціями та складовими фінансового механізму та їх реалізацією в процесі управління фінансовою діяльністю підприємств; оволодіння сучасними методами фінансового управління активами, капіталом, інвестиціями, грошовими потоками та фінансовими ризиками; набуття практичних навичок обробки фінансової та іншої управлінської інформації; формування управлінських вмінь і навичок в області залучення і використання фінансових ресурсів на основі вивчення сучасної практики фінансової діяльності.

У результаті вивчення дисципліни «Фінансовий менеджмент» студенти отримають базову підготовку з питань організації та здійснення управління фінансами суб'єктів господарювання, навчатися приймати кваліфіковані управлінські рішення у сфері формування, розподілу і використання фінансових ресурсів, а також практичні навички щодо їх застосування у різних напрямках фінансової діяльності.

Навчальний посібник призначено студентам економічних спеціальностей, викладачам, фахівцям з управління фінансами підприємств.

ТЕМА 1

ТЕОРЕТИЧНІ ТА ОРГАНІЗАЦІЙНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

Питання:

- 1.1. Сутність та принципи фінансового менеджменту.
- 1.2. Мета і завдання фінансового менеджменту.
- 1.3. Функції і механізм фінансового менеджменту.
- 1.4. Фінансова стратегія, фінансова політика та фінансова тактика

1.1. Сутність та принципи фінансового менеджменту

У сучасних умовах в системі управління будь-якими ланками господарської діяльності підприємств найбільш складною і відповідальною є управління фінансами (управління фінансовою діяльністю). Мистецтво управління фінансами вимагає на сучасному етапі своєчасного корегування його фінансової філософії і стратегії, постійного пошуку нових методичних прийомів обґрунтування управлінських рішень використання нових фінансових технологій і інструментів реалізації цих рішень.

Зміст поняття «фінансовий менеджмент» розглядаємо з позиції його складових – «фінанси» та «менеджмент». Фінанси – відносини, що виникають в процесі створення і перерозподілу суспільних благ і багатств, це сукупність грошових відносин, у процесі яких відбувається формування та використання фондів грошових ресурсів; 1) сукупність грошових коштів, що є в розпорядженні підприємств, держави, тощо; 2) кошти, гроші, грошові справи (тлумачний словник); сукупність грошових відносин, в процесі яких здійснюється формування, розподіл та використання фондів грошових ресурсів, метою яких є відшкодування витрат, пов'язаних з процесом виробництва та здійснення державою своїх функцій.

Менеджмент – сукупність принципів, методів, засобів і форм управління виробництвом з метою підвищення його ефективності (тлумачний словник). Окремі вчені визначають менеджмент як систему економічного управління виробництвом, яка включає сукупність принципів, методів, форм і прийомів управління. В найбільш загальному аспекті термін «менеджмент» означає управління, керівництво, завідування тощо.

Безперечно, зазначені вище категорії є складаними та багатограними з точки зору змісту, функцій, меж існування. Їх зміст можливо трактувати з позицій:

- економічних явищ;
- практичної діяльності (діяльність працівників різних рівнів управління);
- науки (системи знань про певний предмет (фінансові відносини, принципи управління тощо)).

Фінансовий менеджмент є невід'ємною складовою поняття «фінанси» та «менеджмент» і включає наступні аспекти: філософію; мистецтво; науку; практику; вид підприємницької діяльності; організаційну форму (орган управління фінансами).

Філософія фінансового менеджменту ґрунтується на філософії господарювання, філософії держави і права, філософії бізнесу та управління теоріями управлінських рішень.

Фінансовий менеджмент є мистецтвом управління, визначає творчий підхід до вирішення фінансовими менеджерами управлінських завдань.

Як наука фінансовий менеджмент є системою знань щодо управління фінансами підприємств.

Фінансовий менеджмент є практична діяльність персоналу фінансових служб, які виконують функціональні обов'язки відповідно до посадових інструкцій та інших організаційних регламентів підприємств та установ.

З точки зору підприємницької діяльності фінансовий менеджмент є видом діяльності з надання платних фінансових послуг суб'єктам малого підприємництва, які не мають можливості утримувати у штаті фінансових аналітиків, експертів.

Як орган управління фінансовий менеджмент передбачає організацію роботи фінансової служби, виділення фінансової дирекції, фінансових менеджерів, розподіл праці, чітке виконання поставлених управлінських завдань щодо формування та реалізації фінансової стратегії та тактики.

В літературі існує **декілька підходів** до поняття «фінансовий менеджмент»:

1. *процес управління* формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів підприємства та оптимізації обороту його грошових коштів;
2. *форма управління* процесами фінансування діяльності підприємства за допомогою методів та важелів фінансового механізму;
3. *система принципів, засобів та форма організації грошових відносин* підприємства, спрямована на управління його фінансово-господарською діяльністю;
4. *система принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень*, пов'язаних із формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів підприємства й організацією обігу його коштів;
5. у широкому розумінні це *стратегія і тактика фінансового забезпечення підприємницької діяльності*, що дає змогу ефективно управляти рухом грошових коштів і знаходити оптимальні фінансові рішення

Отже, фінансовий менеджмент ототожнюють з поняттям «управління фінансами».

Управління фінансами - це цілеспрямована діяльність керівництва підприємства щодо забезпечення формування, розподілу, перерозподілу та ефективного використання фінансових ресурсів.

Як забезпечити це управління?. За допомогою яких правил, засобів, методів? В цьому сенсі фінансовий менеджмент - це мистецтво управління.

Фінансовий менеджмент – це система принципів і методів розробки, обґрунтування, прийняття, реалізації управлінських рішень з питань формування, розподілу і використання фінансових ресурсів підприємства, контролю за реалізацією цих рішень, яка забезпечує ефективне управління підприємством.

Об'єктом управління фінансами є фінансові відносини підприємства, що виникають в процесі фінансово-господарської діяльності. фінанси підприємства та його фінансова діяльність.

Суб'єктами управління фінансами є керівництво підприємства: директор, фінансовий директор, керівники фінансових відділів, фінансові менеджери, фінансові аналітики тощо.

Ефективне управління фінансовою діяльністю забезпечується принципами фінансового менеджменту :

- інтегрованість із загальною системою управління підприємством (зв'язок з операційним, інноваційним менеджментом, менеджментом персоналом);

- комплексний характер формування управлінських рішень (усі управлінські рішення в сфері формування, розподілу і використання фінансових ресурсів і організації грошового обігу взаємопов'язані і прямо або опосередковано впливають на результати діяльності підприємства, фінансовий менеджмент – комплексна система, що керує, забезпечує розробку взаємозалежних управлінських рішень щодо результативності фінансової діяльності);

- високий динамізм управління (через динаміку впливу зовнішнього середовища, зокрема, зміни кон'юнктури фінансового ринку, зміни в часі внутрішніх умов функціонування підприємства);

- варіативність підходів до розробки окремих управлінських рішень (підготовка кожного управлінського рішення у сфері формування фінансових ресурсів і організації грошового обігу повинна враховувати альтернативні можливості дій);

- орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства.

1.2. Мета та завдання фінансового менеджменту

У спеціальній літературі *головною метою фінансового менеджменту* визначають забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періодах, що забезпечується шляхом максимізації його ринкової вартості. Позиція деяких вчених, що головна мета фінансового менеджменту – максимізація прибутку – помилкова. Високий рівень прибутку може бути досягнутий при високому рівні фінансового ризику, визвати в майбутньому загрозу банкрутству і призведе до зниження ринкової вартості. Це одне з завдань фінансового менеджменту.

Коректніше говорити про мету управління фінансами. І ця мета повинна враховувати сучасні умови господарювання. На наш погляд, збереження фінансових позицій як суб'єкта підприємництва, юридичної особи є

актуальною метою для багатьох підприємств. Великі компанії, монополісти з підтримкою інвесторів, держави в якості мети управління фінансами можуть розглядати зростання їх ринкової вартості.

Мета управління фінансами повинна узгоджуватися з загальною метою управління підприємством – забезпечення його стійкого економічного та соціального розвитку..

Реалізація мети управління фінансами можлива при вирішенні **наступних завдань:**

1. Забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів відповідно до задач розвитку підприємства в майбутньому періоді – досягається за рахунок визначення загальної потреби в фінансових ресурсах підприємства на наступний період, обґрунтування доцільності формування власних фінансових ресурсів, управління залученими джерелами та оптимізації структури джерел формування ресурсного фінансового потенціалу.
2. Забезпечення найбільш ефективного використання сформованого обсягу фінансових ресурсів у розрізі основних напрямків діяльності підприємства – досягається встановленням необхідної пропорційності в їх використанні, виплати необхідного рівня доходів на інвестований капітал власником підприємства тощо.
3. Оптимізація грошового обігу – забезпечується шляхом ефективного управління грошовими потоками, синхронізації обсягів надходження і витрачання грошових коштів за окремими періодами, підтримкою необхідного рівня ліквідності оборотних активів підприємства.
4. Забезпечення максимізації прибутку підприємства при передбачуваному рівні фінансового ризику – досягається за рахунок ефективного управління активами підприємства, залучення позикових фінансових ресурсів, вибору найбільш ефективних напрямів операційної та фінансової діяльності. Важливе місце займає і правильна амортизаційна, дивідендна, податкова політика підприємства.
5. Забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику при передбачуваному рівні прибутку – досягається шляхом диверсифікації видів операційної і фінансової діяльності, портфеля фінансових інвестицій, профілактикою і уникненням окремих фінансових ризиків, ефективними формами їх внутрішнього і зовнішнього страхування.
6. Забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства у процесі його розвитку – забезпечується раціональним формуванням оптимальної структури капіталу і активів, ефективними пропорціями в обсягах формування фінансових ресурсів за рахунок різних джерел достатнім рівнем самофінансуванням інвестиційних потреб.
7. Забезпечення можливостей швидкого реінвестування капіталу при зміні зовнішніх і внутрішніх умов здійснення господарської діяльності – досягається за рахунок оптимізації рівня ліквідності як функціонуючих

активів, так і інвестиційної програми, що реалізується підприємством, в розрізі її інвестиційних проектів.

1.3. Функції і механізм фінансового менеджменту

Функції фінансового менеджменту направлені на реалізацію функцій фінансів підприємства і конкретизуються з урахуванням особливостей управління окремими аспектами його фінансової діяльності. За комплексністю змісту фінансового менеджменту виділяються дві групи функцій:

- функції фінансового менеджменту як керуючої системи;
- функції фінансового менеджменту як спеціальної сфери управління підприємством (склад визначається в залежності від об'єкта) (рис. 1.1).

ФУНКЦІЇ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ	
як керуючої системи	як спеціальної сфери управління підприємством
1. розробка фінансової стратегії підприємства	1. управління активами
2. створення організаційних структур, що забезпечують ухвалення й реалізацію управлінських рішень з усіх аспектів фінансової діяльності підприємства	2. управління капіталом
3. формування ефективних інформаційних систем, що забезпечують обґрунтування альтернативних варіантів управлінських рішень	3. управління інвестиціями
4. здійснення аналізу різних аспектів фінансової діяльності підприємства	4. управління грошовими потоками
5. здійснення планування фінансової діяльності підприємства за її основними напрямками	5. управління фінансовими ризиками
6. розробка дієвої системи стимулювання реалізації ухвалених рішень у сфері фінансової діяльності	6. антикризове фінансове управління
7. здійснення ефективного контролю за реалізацією ухвалених управлінських рішень у сфері фінансової діяльності	

Рис. 1.1. Функції фінансового менеджменту як керуючої системи та спеціальної сфери управління підприємством

Процес управління фінансовою діяльністю підприємства здійснюється за допомогою фінансового механізму. Відповідно до Положень бухгалтерського обліку [13] – фінансова діяльність, це діяльність, яка приводить до змін розміру і складу власного і позикового капіталу.

Фінансову діяльність підприємства спрямовано на вирішення таких основних завдань:

- фінансове забезпечення поточної виробничо-господарської діяльності;

- пошук резервів збільшення доходів, прибутку, підвищення рентабельності і платоспроможності;
- мобілізацію фінансових ресурсів для фінансування виробничого і соціального розвитку, збільшення власного капіталу;
- контроль за ефективним, цільовим розподілом та використанням фінансових ресурсів.

Фінансова діяльність підприємств здійснюється за такими основними напрямками:

- фінансове прогнозування і планування;
- аналіз та контроль виробничо-господарської діяльності;
- оперативна, поточна фінансово-економічна робота.

Управління фінансами підприємств здійснюється за допомогою фінансового механізму.

Механізм фінансового менеджменту – це сукупність основних елементів впливу на процес розробки й реалізації управлінських рішень у сфері фінансової діяльності підприємства. Він поєднує такі елементи (рис. 1.2).



Рис. 1.2 Основні елементи механізму фінансового менеджменту

Фінансовий метод – це спосіб впливу фінансових відносин на господарський процес. Дії фінансових методів проявляються в утворенні і використанні грошових фондів. До фінансових методів відносять: планування, фінансування, кредитування, страхування тощо.

Фінансовий важіль є засобом дії фінансового методу. До фінансових важелів відносять: прибуток, доходи, фінансові санкції, процентні ставки по кредитах, податки, тощо.

Правове забезпечення функціонування фінансового механізму включає: закони України, постанови Верховної Ради, укази Президента, накази, листи міністерств, відомств, статут юридичної особи – суб'єкта господарювання.

Нормативне забезпечення дії фінансового механізму включає: інструкції, нормативи, норми, методичні вказівки, іншу нормативну документацію.

До інформаційного забезпечення функціонування фінансового механізму відносять: дані фінансової і статистичної звітності діяльності підприємств, дані одноразових обстежень.

Система управління фінансами підприємств призначена для організації взаємодії фінансових відносин і грошових фондів з метою оптимізації їхнього впливу на кінцеві результати його діяльності. Значення управління фінансами підприємств полягає у такій організації роботи фінансових служб, яка дає змогу залучати додаткові фінансові ресурси на найвигідніших умовах, інвестувати їх з найбільшим ефектом, проводити прибуткові операції на фінансовому ринку.

Ефективний механізм фінансового менеджменту дає змогу в повному обсязі реалізувати поставлені перед ним цілі і завдання, сприяє результативному здійсненню функцій фінансового управління підприємством.

1.4. Фінансова стратегія, фінансова політика та фінансова тактика

Стратегічний фінансовий менеджмент полягає у розробленні та реалізації довгострокових цілей у вигляді прогнозів, проєктів, програм, планів, які забезпечують ефективне функціонування підприємства у довгостроковій перспективі та швидку його адаптацію до мінливих умов зовнішнього середовища.

Фінансова стратегія є частиною загальної стратегії управління підприємства, метою якої є забезпечення високих темпів економічного розвитку та підвищення конкурентоспроможності підприємства.

Фінансова стратегія підприємства включає дії щодо стратегічного розвитку його фінансової діяльності. Вона розуміється як загальний напрямок і методи досягнення поставленої мети і спрямована на вироблення цільових програм, для реалізації яких необхідні фінансові ресурси і час.

Фінансова стратегія як спосіб дій забезпечує всі основні напрями розвитку фінансової діяльності підприємства та фінансових відносин шляхом формування довготермінових фінансових цілей, вибору найефективніших шляхів їх досягнення, адекватного корегування джерел формування й напрямів використання фінансових ресурсів при зміні умов зовнішнього середовища.

Розробка фінансової стратегії включає: розробку фінансової політики, оцінювання фінансового стану підприємства, поточне та перспективне фінансове планування з метою визначення майбутніх надходжень грошових коштів та основних напрямків їх використання; формування фінансових резервів; забезпечення стабільної платоспроможності; фінансовий контроль діяльності підприємства.

Етапи формування фінансової стратегії підприємства надано в табл. 1.1.

В якості цільових стратегічних нормативів по окремих аспектах фінансової діяльності підприємства можуть бути встановлені:

- середньорічний темп зростання власних фінансових ресурсів;
- рентабельність власного капіталу;
- співвідношення оборотних та необоротних активів.

Етапи формування фінансової стратегії підприємства

Етап	Назва етапу	Зміст етапу
1	Визначення загального періоду формування фінансової стратегії	Тривалість періоду не може виходити за межі періоду формування загальної стратегії підприємства і повинна враховувати умови розвитку економіки
2	Дослідження факторів зовнішнього фінансового середовища та кон'юнктури фінансового ринку	Визначаються економіко-правові умови фінансової діяльності підприємства, можливі зміни в наступному періоді, аналізується кон'юнктура фінансового ринку, фактори, що її визначають, розроблюється прогноз кон'юнктури в розрізі окремих сегментів ринку,
3	Формування стратегічних цілей фінансової діяльності	Система стратегічних цілей має забезпечувати формування достатнього обсягу фінансових ресурсів і високорентабельне використання власного капіталу, оптимізацію структури активів і капіталу, що використовується, прийнятної рівня фінансових ризиків в процесі здійснення наступної господарської діяльності. Формулюються чітко і коротко, відображаються в цільових стратегічних нормативах по окремих аспектах фінансової діяльності.
4	Конкретизація цільових показників фінансової стратегії за періодами реалізації	Забезпечується динамічність представлення системи цільових стратегічних нормативів фінансової діяльності, а також їх зовнішня та внутрішня синхронізація за часом.
5	Розробка фінансової політики за окремими аспектами фінансової діяльності	Формується лише по конкретних напрямках фінансової діяльності підприємства, що потребують забезпечення найбільш ефективного управління для досягнення головної стратегічної мети цієї діяльності.
6	Оцінка ефективності розробленої фінансової стратегії	Проводиться за основними параметрами: узгодження фінансової стратегії із загальною стратегією його розвитку, з передбаченими змінами зовнішнього середовища, внутрішня збалансованість фінансової стратегії, реалізованість фінансової стратегії, прийнятність рівня ризиків, пов'язаних реалізацією фінансової стратегії, результативність розробленої фінансової стратегії.

- мінімальна частка власного капіталу в загальному обсязі використаного капіталу підприємства
- інші.

Розробка фінансової політики є найбільш відповідальним етапом формування фінансової стратегії. **Фінансова політика** є форма реалізації фінансової ідеології та фінансової стратегії підприємства в розрізі найбільш важливих аспектів фінансової діяльності на окремих етапах її здійснення. Формування фінансової політики по окремих аспектах фінансової діяльності підприємства може носити багаторівневий характер (рис. 1.5).



Рис. 1.3. Характеристика змісту фінансової політики підприємства

Фінансова тактика – це формування поточних завдань щодо управління фінансовою діяльністю. Вона характеризується середнім рівнем деталізації рішень і залежить від поточних можливостей підприємства. Стратегія і тактика фінансового менеджменту значною мірою взаємопов’язані. Тактика управління фінансами є форою деталізації стратегії і розробляється відповідно до

визначених стратегічних орієнтирів діяльності підприємства. В той же час, в умовах погіршення фінансового стану підприємства тактичні завдання можуть стати першочерговими для підприємства.

ТЕМА 2.

СИСТЕМА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

Питання:

- 2.1 Організаційне забезпечення фінансового менеджменту.
- 2.2 Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту.
- 2.3 Системи і методи фінансового аналізу.
- 2.4 Системи і методи фінансового планування.
- 2.5 Системи і методи внутрішнього фінансового контролю.

2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту

Система організаційного забезпечення фінансового менеджменту – це взаємопов'язана сукупність внутрішніх структурних служб та підрозділів підприємства, які забезпечують розробку і прийняття управлінських рішень щодо окремих напрямків його фінансової діяльності і несуть відповідальність за результати цих рішень.

Ієрархічна будова центрів управління підприємством передбачає виділення різних рівнів управління. На даний час найбільш поширеними є дво- або трирівневі системи управління, де перший рівень представлений апаратом управління підприємством у цілому, а наступні – управлінські служби його окремих структурних одиниць та підрозділів.

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

Центр відповідальності – внутрішній сегмент підприємства, яким керує менеджер, що самостійно приймає рішення (рис. 2.1).

Виділення центрів відповідальності здійснюється за такими принципами:

Функціональний принцип:

- центри відповідальності, що забезпечують діяльність підприємства (енергозабезпечення, транспорт, їдальня та ін.);
- матеріальні центри відповідальності (склади, МТЗ);
- виробничі центри відповідальності (підрозділи основного виробництва);
- управлінські центри відповідальності (головний офіс, функціональні відділи);
- збутові центри відповідальності (маркетингові служби та інші).



Рис.2.1. Структура центрів відповідальності

Територіальний принцип

У межах одного центру відповідальності поєднані декілька функцій (рис. 2.2 та 2.3)

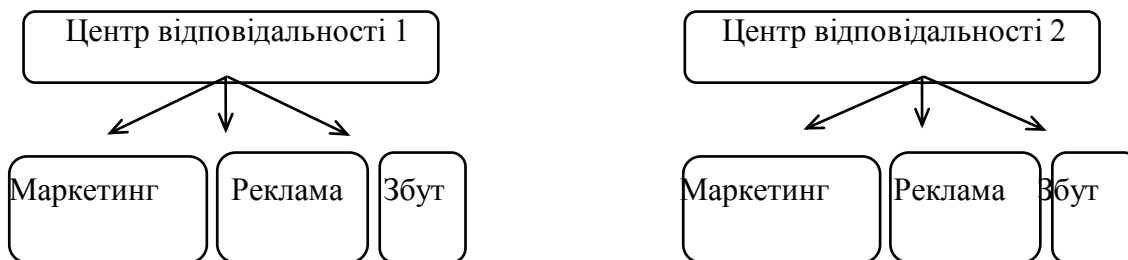


Рис. 2.2. Поділ одного функціонального напрямлення на декілька центрів відповідальності

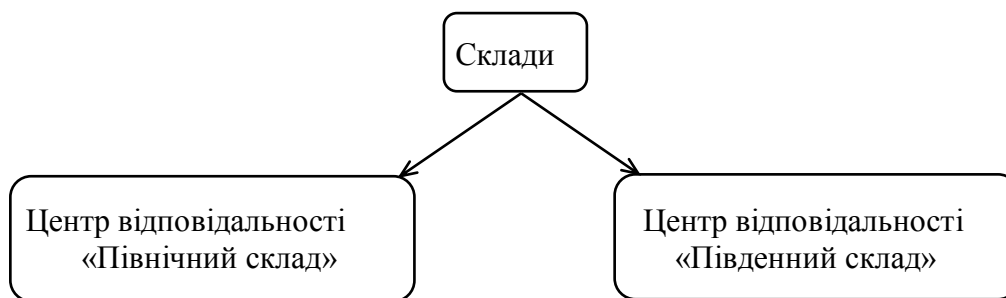


Рис. 2.3 Приклади виділення центрів відповідальності за територіальним принципом

Створення центрів відповідальності за принципом подібності структури затрат. Такий принцип виділення центрів відповідальності дозволяє використовувати однакові калькуляції, однакові нормативи.

Виділення центрів відповідальності на підприємстві має відповідати таким вимогам:

- у кожному центрі витрат повинен бути показник для вимірювання обсягів діяльності та база для розподілення витрат;
- ступень деталізації повинен бути достатній для аналізу, але не може бути надмірним і не повинен ускладнювати облік;
- бажано, щоб для будь-якого виду затрат був такий центр відповідальності, для якого данні затрати є прямі;
- на кожний центр затрат доцільно відносити тільки прямі затрати (що безпосередньо пов'язані з його роботою), а розподілення непрямих затрат не враховувати;
- оскільки виділення на підприємстві центрів відповідальності впливає на мотивацію керівництва відповідних центрів, то необхідно враховувати соціально-психологічний фактор.

2.2. Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту

Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту є функціональним комплексом, що забезпечує процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідних інформативних показників, необхідних для здійснення аналізу, планування й підготовки раціональних управлінських рішень з усіх аспектів фінансової діяльності підприємства. Її зміст і глибина визначаються галузевими особливостями діяльності підприємства, організаційно-правовою формою тощо. Показники цієї системи формуються із зовнішніх та внутрішніх джерел.

Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, що формується із зовнішніх джерел, поділяється на чотири групи.

До макроекономічних показників відносять темп зростання ВВП, обсяг емісії грошей, грошові доходи населення, внески населення в банках, індекс інфляції, облікова ставка центрального банку.

Показники за окремими видами діяльності: обсяг виручки, загальна вартість активів, сума власного капіталу, сума валового прибутку, ставки податків (на прибуток, ПДВ), індекс цін на продукцію тощо.

До показників, що характеризують кон'юнктуру фінансового ринку, відносять види основних фондових інструментів, котирування ціни пропозиції і попиту основних видів фінансових інструментів, обсяги операцій по основних видах фондових інструментів; кредитну ставку банків, лізингову ставку, депозитну ставку окремих банків; офіційний курс окремих валют, курс покупки-продажу аналогічних видів валют тощо.

Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, що формується із внутрішніх джерел, поділяється на три групи (рис. 2.4).

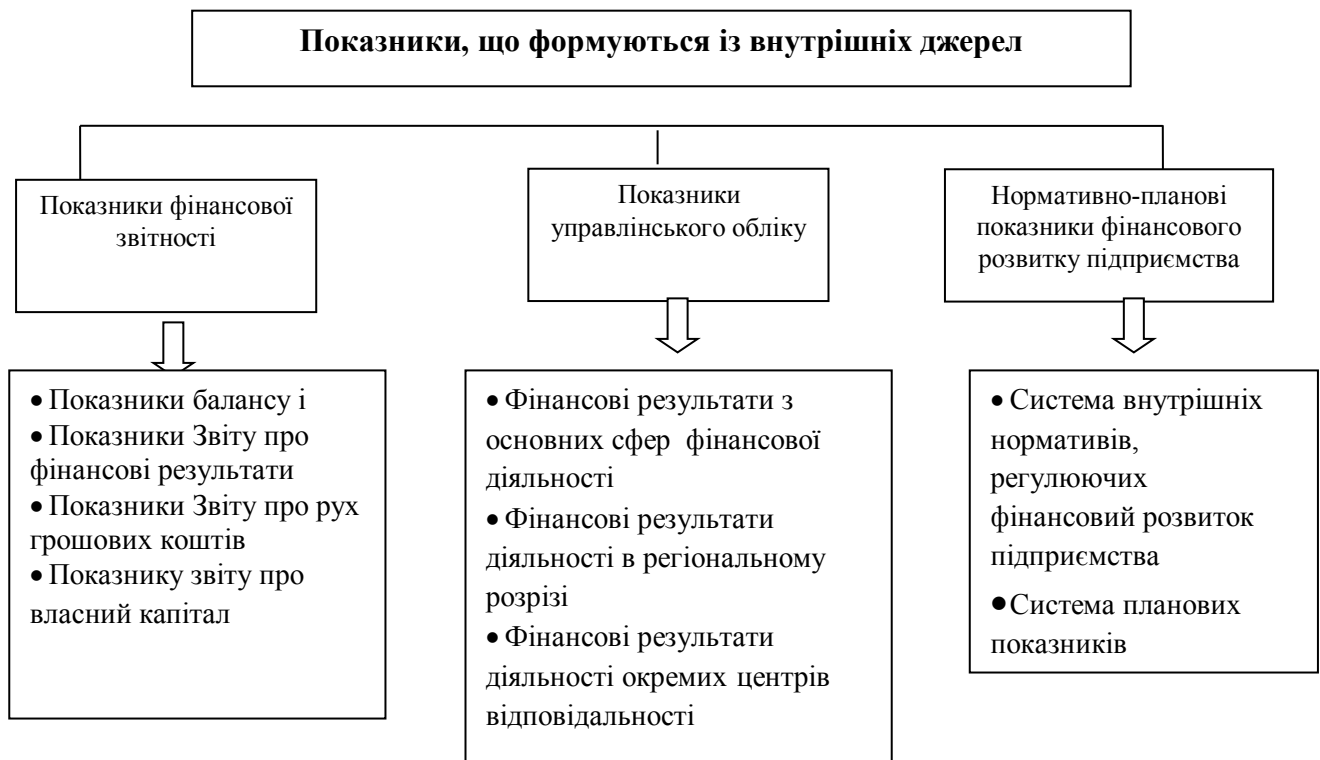


Рис. 2.4 Показники, що формуються із внутрішніх джерел

2.3. Системи і методи фінансового аналізу

Для вирішення конкретних завдань фінансового менеджменту застосовується ряд спеціальних систем і методів аналізу результатів фінансової діяльності. Розрізняють наступні основні системи фінансового аналізу:

- Горизонтальний аналіз (дослідження динаміки показників звітного періоду з показниками попереднього періоду, з показниками аналогічного періоду минулого року, за попередні періоди);
- Вертикальний аналіз (структурний аналіз активів, капіталу грошових потоків);
- Порівняльний аналіз (порівняння із середньогалузевими фінансовими показниками, з показниками конкурентів, показниками внутрішніх структурних одиниць підприємства);
- Аналіз фінансових коефіцієнтів (аналіз фінансової стійкості, платоспроможності, оборотності активу, капіталу, рентабельності);
- Інтегральний аналіз (система інтегрального аналізу за моделлю Дюпона, система SWOT-аналізу фінансової діяльності, об'єктно-орієнтована система інтегрального фінансового аналізу, портфельний аналіз).

2.4. Системи і методи фінансового планування

Фінансове планування на підприємстві базується на використанні трьох основних його систем:

- Перспективного планування фінансової діяльності підприємства;
- Поточного планування фінансової діяльності підприємства;

– Оперативного планування фінансової діяльності підприємства.

Характеристика основних систем внутрішньofірмового планування представлена в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1

Характеристика основних систем внутрішньofірмового планування

Система фінансового планування	Основний методичний підхід до планування	Фори реалізації фінансового планування	Період (горизонт) планування
1. Перспективне фінансове планування	Прогнозування	Розробка довгострокового фінансового планування з найважливіших напрямів фінансових діяльності підприємства	До 3-х років
2. Поточне планування фінансової діяльності	Техніко-економічне обґрунтування	Розробка поточних фінансових планів з окремих аспектів фінансової діяльності підприємства	1 рік
3. Оперативне планування фінансової діяльності	Бюджетування	Розробка й доведення до виконавців бюджетів, платіжних календарів та інших оперативних планових завдань з усіх основних питань фінансової діяльності	Місяць, квартал

Усі системи внутрішньofірмового планування взаємопов'язані й реалізуються в певній послідовності. На первинному етапі цього процесу здійснюється *перспективне фінансове планування* з метою реалізації стратегічних цілей розвитку підприємства та визначення параметрів поточного фінансового планування.

Поточне фінансове планування формує поточні планові завдання фінансового розвитку підприємства в межах майбутнього року, створює основи для розробки і доведення до виконавців *оперативних бюджетів*.

2.4. Системи внутрішнього фінансового контролю

Серед важливих функцій фінансового менеджменту є проведення внутрішнього фінансового контролю. **Внутрішній фінансовий контроль** – це організований підприємством процес перевірки виконання та забезпечення реалізації всіх управлінських рішень у сфері фінансової діяльності з метою реалізації фінансової стратегії й запобігання кризовим ситуаціям, що можуть призвести до його банкрутства.

Внутрішній фінансовий контроль має три основні форми (рис. 2.5).

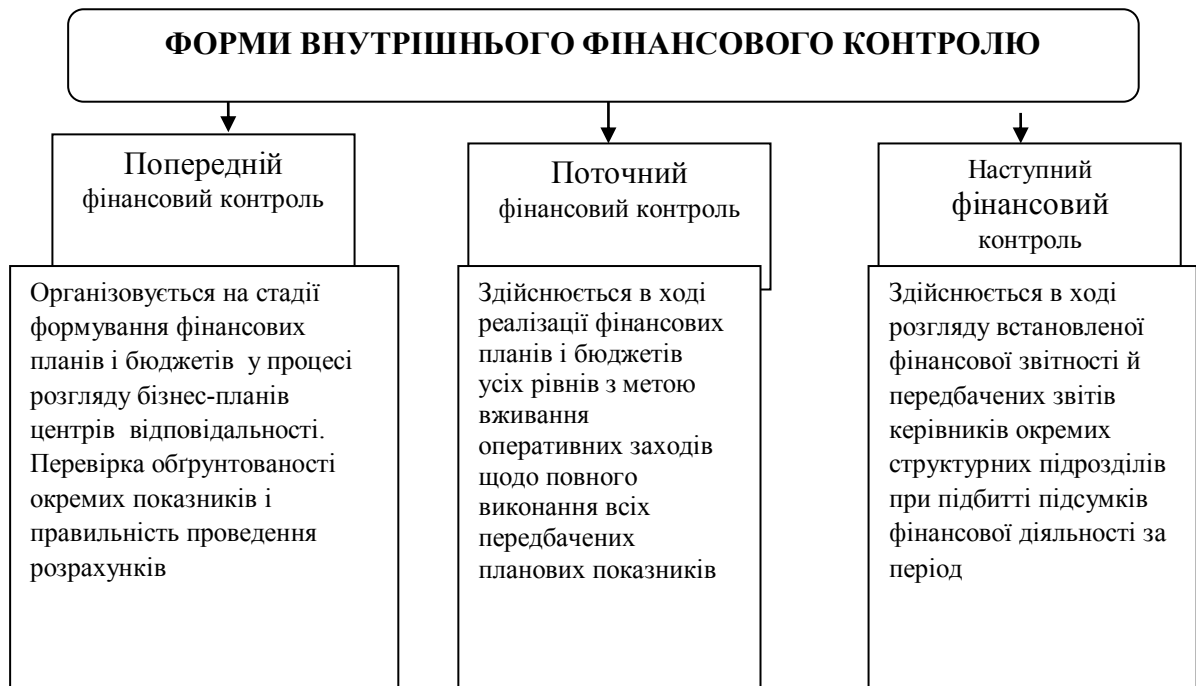


Рис. 2.5 . Основні форми внутрішнього фінансового контролю

Підвищенню ефективності реалізації функції внутрішнього фінансового контролю сприяє впровадження на підприємстві ефективної комплексної керуючої системи – фінансового контролінгу.

Фінансовий контролінг є регуляторною системою, що скеровує і координує взаємозв'язки між формуванням інформаційної бази, фінансовим аналізом, фінансовим плануванням і внутрішнім фінансовим контролем, забезпечує концентрацію контрольних дій на найприоритетніших напрямках фінансової діяльності підприємства, своєчасне виявлення відхилень її фактичних результатів від передбачених і прийняття оперативних управлінських рішень, спрямованих на її нормалізацію.

Основними функціями фінансового контролінгу є:

- спостереження за ходом реалізації фінансових завдань, встановлених системою планових фінансових показників і нормативів;
- визначення ступеня відхилення фактичних результатів фінансової діяльності від передбачених;
- виявлення за розмірами відхилень значного погіршення фінансового стану підприємства й істотного зниження темпів його фінансового розвитку;
- розробка оперативних управлінських рішень щодо нормалізації фінансової діяльності підприємства відповідно до передбачених цілей і показників;
- коригування, за потреби, окремих цілей і показників фінансового розвитку у зв'язку із зміною зовнішнього фінансового середовища,

кон'юнктури фінансового ринку та внутрішніх умов здійснення господарської діяльності підприємства.

Фінансовий контролінг на підприємстві будується за такими основними етапами (рис. 2.6):

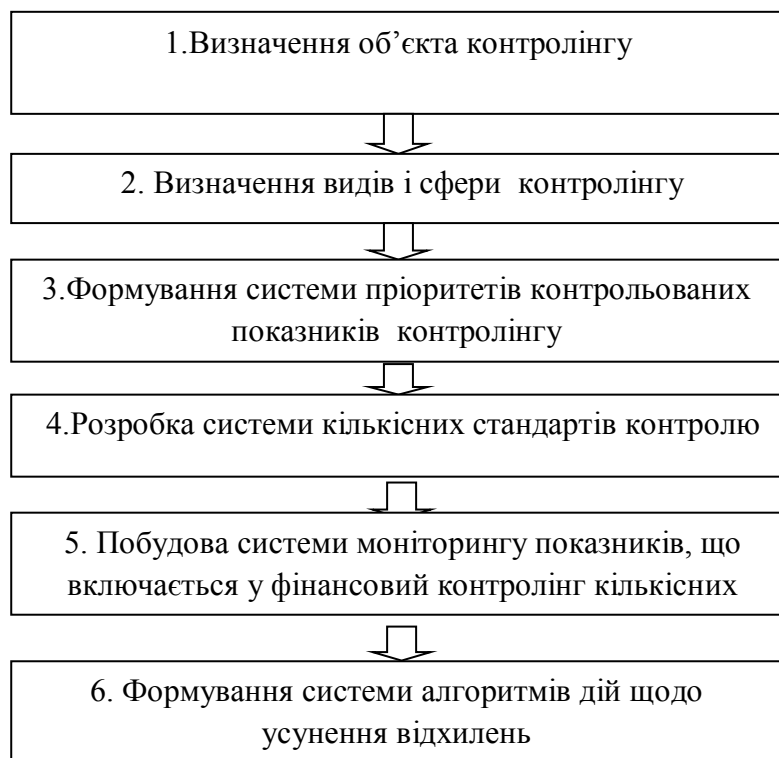


Рис.2.6. Етапи побудови фінансового контролю

Об'єктом фінансового контролінгу є управлінські рішення щодо основних аспектів фінансової діяльності підприємства.

Відповідно до концепції побудови системи контролінгу він поділяється на наступні види:

- стратегічний;
- поточний;
- оперативний.

Кожному виду фінансового контролю притаманні свої сфера та періодичність здійснення (табл. 2.2).

Вся система показників, що входять до сфери кожного виду фінансового контролінгу, ранжується за значущістю. При формуванні системи пріоритетів вони можуть носити різний характер для окремих центрів відповідальності; для окремих напрямів фінансової діяльності; для різних аспектів формування, розподілу і використання фінансових ресурсів. При цьому повинна бути забезпечена ієрархічність узагальнення всіх контрольованих показників по підприємству та за окремими напрямами фінансової діяльності.

Характеристика окремих видів фінансового контролінгу на підприємстві

Види фінансового контролінгу	Основна сфера контролінгу	Основний контрольний період
Стратегічний контролінг	Реалізація фінансової стратегії та її цільових показників	Квартал, рік
Поточний контролінг	Реалізація поточних фінансових планів	Місяць, квартал
Оперативний контролінг	Реалізація бюджетів	Тиждень, декада, місяць

Розробка системи кількісних стандартів контролю передбачає стратегічні цільові нормативи, показники поточних планів і бюджетів, державних або розроблених підприємством норм і нормативів

Побудова системи фінансового моніторингу охоплює наступні етапи:

1. Побудова системи інформативних звітів про показники за кожним видом фінансового контролінгу, ґрунтується на даних фінансового та управлінського обліку, є первинною інформаційною базою спостереження.

2. Розробка системи узагальнюючих (аналітичних) показників, що відтворюють фактичні результати досягнення передбачених кількісних стандартів і нормативів.

3. Визначення структури та показників форм контрольних звітів виконавців (інформацію щодо фактично досягнутого значення контрольованого показника (у порівнянні з передбаченим), розміру його відхилення від передбаченого, визначення факторів, що викликали відхилення, пояснення причин негативних відхилень, показника в цілому й окремих його складових, винних осіб, якщо ці відхилення викликані внутрішніми чинниками діяльності підрозділу).

4. Визначення контрольних періодів з кожного виду фінансового контролінгу й кожної групи даних показників визначається термінованістю реагування, що потрібна для ефективного управління фінансовою діяльністю на підприємстві і може передбачати тижневий (декадний), місячний, квартальний контрольний звіт.

5. Встановлення розмірів відхилень фактичних результатів відповідних показників від встановлених стандартів здійснюється в абсолютних і відносних показниках (за відносними показниками - позитивне відхилення, негативне «припустиме» відхилення, негативне «критичне» відхилення). Критерій критичності відхилення може бути прийнятим у розмірі 20 і більше відсотків по тижневому (декадному) контрольному періоду, 15 і більше відсотків – по місячному періоду, 10 і більше відсотків – по квартальному періоду.

6. Виявлення основних причин відхилень фактичних результатів даних показників від встановлених стандартів здійснюється по підприємству в цілому і по окремих центрах відповідальності.

Формування системи алгоритмів дій щодо усунення відхилень є завершальним етапом побудови фінансового контролінгу на підприємстві. Принципова система дій менеджерів підприємства полягає в трьох алгоритмах:

А) «Жодних дій» - негативне відхилення значно нижче за передбачене «критичне»

Б) «Усунути відхилення» - пошук й реалізація резервів забезпечення виконання цільових планових або нормативних показників (в розрізі різних аспектів фінансової діяльності та окремих фінансових операцій).

В) «Змінити систему планових або нормативних показників» - обмеженість або відсутність можливості нормалізації окремих аспектів фінансової діяльності.

Впровадження на підприємстві системи фінансового контролінгу дає змогу істотно підвищити ефективність всього процесу управління фінансовою діяльністю.

ТЕМА 3. ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ ТА ЇЇ ВИКОРИСТАННЯ У ФІНАНСОВИХ РОЗРАХУНКАХ

Питання:

- 3.1. Необхідність і сутність визначення вартості грошей у часі.
- 3.2. Майбутня вартість грошей та її визначення.
- 3.3. Теперішня вартість грошей та її визначення.
- 3.4. Оцінка майбутньої та теперішньої вартості грошей з врахуванням фактору інфляції

3.1. Необхідність і значення визначення вартості грошей у часі

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 та ін.) передбачають порівняння та аналіз грошових потоків, що генеруються в різні періоди часу, для фінансового менеджера концепція вартості грошей у часі має особливе значення.

Ця 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;
- 2) пов'язаний з ризиком неотримання очікуваної суми доходу;
- 3) пов'язаний з ризиком втрати ліквідності;

4) пов'язаний з оборотністю капіталу.

Останній аспект є основоположним в теорії і 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.

3.2. 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 – 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).

Теперішня вартість грошей – 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.

Процеси нарощення і 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** – відсотки, що нараховуються не тільки на початкову суму внеску, але також і на всю суму відсотків, накопичених за певний період. В цьому 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:

$$F = P \cdot \left(1 + \frac{t}{T} \cdot i \right) \quad (3.1)$$

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 три 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.

Приклад 1. Банком надана позика в розмірі 5 тис.грн. 14.02 з погашенням 10.06. під 20% річних (невисокосний рік).

Розрахувати різними способами суму до погашення.

Розв'язок. Можливі наступні варіанти повернення боргу:

При французькій практиці нарахування відсотків сума до погашення складе:

$$F = 5 \cdot (1 + 116 \div 365 \cdot 0.2) = 5.318 \text{ тис.грн}$$

При німецькій практиці нарахування відсотків сума до погашення складе:

$$F = 5 \cdot (1 + 116 \div 360 \cdot 0.2) = 5.322 \text{ тис.грн}$$

При англійській практиці нарахуванні відсотків сума до погашення складе:

$$F = 5 \cdot (1 + 114 \div 360 \cdot 0.2) = 5.317 \text{ тис.грн}$$

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 шляхом 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:

$$P = F \cdot \left(1 - \frac{t}{T} \cdot d\right), \quad (3.2)$$

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.

Приклад 2. Векселеотримувач пред'явив для обліку вексель на суму 2 тис.грн. з терміном погашення 16.11.2013 р. Вексель був пред'явлений 22.09.2013р. Банк погодився облікувати вексель за дисконтною ставкою 10% річних з використанням німецької практики нарахування відсотків. Необхідно визначити суму, яку векселеотримувач отримає від обліку.

Сума, отримана при обліку векселів, складе:

$$P = F \cdot \left(1 - \frac{t}{360} \cdot d\right) = 2 \cdot \left(1 - \frac{54}{360} \cdot 0.1\right) = 1.97 \text{ тис. грн}$$

Різниця між номіналом векселя (2 тис. грн.) та дисконтованою величиною векселя (1.97 тис. грн) являє собою комісійні, які утримуються банком за надану послугу, в нашому прикладі вони склали 30 грн.

Операція дисконтування по обліковим ставкам може поєднуватися з нарахуванням відсотків (i) по векселю. В цьому випадку сума, яка виплачуватиметься при обліку векселів складає:

$$P = F \cdot \left(1 + \frac{t_0}{T} \cdot i\right) \cdot \left(1 - \frac{t}{T} \cdot d\right), \dots \dots \dots (3.3)$$

де t_0 - термін нарахування відсотків.

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

$$F = P \cdot (1 + i)^n, \dots \dots \dots (3.4) \dots$$

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. Ця процедура називається нарахуванням проміжного складного відсотка.

$$F = P \cdot \left(1 + \frac{i}{m}\right)^{n \cdot m} \quad (3.5)$$

де m - кількість періодів нарахування відсотків в одному році.

Приклад 3. Інвестор має 1 тис. грош. од. Ці гроші він кладе на депозит під 8% річних. Необхідно визначити майбутню вартість внеску через 2 роки: 1) якщо відсотки будуть нараховуватися один раз у рік; 2) якщо відсотки будуть нараховуватися щоквартально.

Розв'язок. Майбутня вартість внеску через 2 роки в першому випадку складатиме:

$$F = 1000 \cdot (1 + 0.08)^2 = 1166.4 \text{ г. од.}$$

Майбутня вартість внеску при умові щоквартального нарахування відсотків складе:

$$F = 1000 \cdot \left(1 + \frac{0.08}{4}\right)^{2 \cdot 4} = 1171.7 \text{ г. од.}$$

Дані прикладу свідчать, що чим частіше відбувається нарахування відсотків, тим більша сума накопичується на рахунку.

Розрахувати майбутню вартість грошей можна також, використовуючи спеціальні таблиці факторів нарахування відсотків. Фактори нарахування показують суму, до якої виріс би початковий внесок в 1 г. од. при різних комбінаціях періодів та відсоткових ставок. Так, одна грошова одиниця, покладена на депозит під 8% річних, через 2 роки зросте на 1.166 г. од. Використовуючи фактор нарахування відсотків для ставки 8% і 2 років (1.166), майбутню вартість інвестицій можна визначити, перемноживши інвестовану суму на відповідний фактор нарахування.

В практичних розрахунках для наочної і швидкої ефективності запропонованої ставки нарощення при реалізації схеми складних процентів користуються приблизними розрахунками часу, необхідного для здвоєння інвестованої суми, відомими як “правило 72” та “правило 69”. “Правило 72” полягає у наступному: якщо i - процентна ставка, виражена у процентах, то

$$n = \frac{72}{i}$$

представляє собою число періодів, за яке вихідна сума приблизно двоїться.

“Правило 69” (більш точніше):

$$n = \frac{69}{i} + 0.35$$

Ці правила дають достатньо точний результат при невеликих значеннях i (до 20%). Слід зауважити, що мова йде про періоди нарахування процентів і відповідній даному періоду ставці, а саме: якщо базовим періодом є половина року, то у розрахунку повинна бути використана піврічна ставка.

Приклад 4: Знайти період подвоєння капіталу при річній ставці 20%.
За “правилом 72”

$$n = \frac{72}{20} = 3.6 \text{ років}$$

за “правилом 69”

$$n = \frac{69}{20} + 0.35 = 3.8 \text{ років}$$

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:

$$\dots\dots\dots i(e) = \left(1 + \frac{i}{m}\right)^m - 1 \dots\dots\dots (3.7).$$

Приклад 5. Підприємець може отримати позику або на умовах щоквартального нарахування відсотків із розрахунку 70% річних, або на умовах піврічного нарахування із розрахунку 75% річних. Визначити, який варіант є кращим для підприємця.

Розв’язок. Відносні витрати підприємця на обслуговування позики можуть бути визначені з допомогою ефективної ставки відсотку – чим вона вище, тим більший рівень витрат.

$$1) i(e) = \left(1 + \frac{0.7}{4}\right)^4 - 1 = 0.91$$

$$2) i(e) = \left(1 + \frac{0.75}{2}\right)^2 - 1 = 0.89$$

Отже, варіант 2 є більш прийнятним для підприємця.

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:

$$P = \frac{F}{(1+i)^n} \quad (3.8)$$

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).

Економічний зміст полягає у наступному: прогнозована величина грошових надходжень через n – років (F) з позиції поточного моменту буде менше і дорівнюватиме P (так як знаменник дроби більше одиниці). Для інвестора сума P у даний момент і сума F через n – років однакові за цінністю. Використовуючи цю формулу, можна проаналізувати оцінку доходів від інвестицій, очікуваних до надходжень протягом декількох років. У цьому випадку ставка дисконтування чисельно дорівнює процентній ставці, яка встановлюється інвестором. Визначаючи ставку дисконтування, звичайно виходять з так званого безпечного або гарантованого рівня доходності фінансових інвестицій, який забезпечується державним банком по вкладах або при операціях з цінними паперами. При цьому може бути надана надбавка за ризик, причому, чим більше ризикованим вважається проект, що розглядається, або фінансовий контракт, тим більше розмір премій за ризик. Таким чином, процентна ставка i_d , яка використовується в якості ставки дисконтування, буде у цьому випадку мати наступний вигляд:

$$i_d = i_f + i_r, \quad (3.9)$$

де i_f – безризикова доходність;
 i_r – премія за ризик.

Щоб краще зрозуміти суть такого підходу, розглянемо наступний приклад.

Приклад 6. Інвестор збирається придбати акції. Ці акції пропонуються за ціною 10 г. од. за штуку і в проспекті емісії йдеться, що через 5 років їх вартість як мінімум подвоюється. Чи варто купувати ці акції, якщо інвестору реально доступні інші варіанти інвестування коштів, які забезпечують дохід на рівні 10% річних.

Розв'язок. Для визначення доцільності інвестицій необхідно порівняти доходи, які, з одного боку, будуть отримані у разі придбання цінного паперу, а з іншого, від інвестування коштів під 10% річних.

Результати розрахунків показують, що через 5 років вартість акції складе 20 г. од., тоді як по альтернативним інвестиціям максимально можлива сума складатиме лише 16.1 г. од. ($F_5 = 10 \cdot (1 + 0.1)^5 = 16.1$).

Оцінку доцільності інвестицій можна також здійснити, дисконтуючи майбутній дохід від акції (при умові реалізації акції через 5 років за ціною 20 г.

од.). Поточна вартість акції за цих умов складе $P = \frac{20}{(1+0.1)^5} = 12.4 \text{ г. од.}$ Іншими словами, навіть, якщо б інвестор платив за акцію 12.4 г. од., то це вкладення капіталу було б не менш вигідним, чим всі інші варіанти інвестування. Купівля цих акцій стала б не вигідною, коли рівень дохідності альтернативних варіантів інвестування перевищував 15%.

Для визначення теперішньої вартості грошей рекомендується використовувати таблиці теперішньої вартості. Фактори дисконтування в таких таблицях являють собою теперішню вартість 1 грошової одиниці, розраховану для різних комбінацій періодів та ставок відсотків. Так, теперішня вартість 1 г. од., яку передбачається отримати через рік і дисконтовану за ставкою 8%, складає 0.926 г. од. На основі цього фактору (0.926) теперішня вартість 1000 г. од., яку передбачається отримати через рік при ставці дисконту 8%, може бути отримана множенням цього фактору на 1000 г. од. Отже, теперішня вартість 1000 г. од. складатиме 926 г. од.

При оцінці майбутньої вартості грошових коштів з урахуванням фактору інфляції (F) використовується наступна формула:

$$F = P[(1+i)(1+TI)]^n \quad (3.10)$$

де i – реальна процентна ставка, виражена десятковим дробом;

TI – прогнозований темп інфляції, виражений десятковим дробом;

n – кількість інтервалів, по яких здійснюється кожний відсотковий платіж, у загально обумовленому періоді часу.

При оцінці теперішньої вартості грошей з урахуванням фактору інфляції (P) використовується наступна формула:

$$P = \frac{F}{(1+r) \cdot (1+TI)^n} \quad (3.11)$$

де P – реальна поточна сума грошових коштів, що враховує фактор інфляції;

F – очікувана номінальна майбутня вартість грошових коштів.

3.3. 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.

Ануїтет, для якого платежі здійснюються на початку відповідних інтервалів, називається пренумерандо; якщо ж платежі здійснюються у кінці інтервалів, ми одержуємо ануїтет постнумерандо (звичайний ануїтет) – самий розповсюджений випадок.

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:

$$F = A \cdot (1+i)^0 + A \cdot (1+i)^1 + \dots + A \cdot (1+i)^{n-1} = A \cdot \left[\sum_{t=1}^{n-1} (1+i)^t + 1 \right] \dots \dots \dots (3.12)$$

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:

$$\dots \dots \dots \frac{(1+i)^n - 1}{i} \dots \dots \dots (3.13)$$

Приклад 6. Необхідно визначити суму грошей, яку матиме інвестор на депозитному рахунку через 3 роки, якщо він в кінці кожного року буде вносити на депозит 1000 г. од. Річна ставка відсотка складає 10%.

Розв'язок. Майбутню вартість ануїтетних платежів можна визначити, використовуючи наступні формули:

$$F = 1000 \cdot (1 + 0.1)^2 + 1000 \cdot (1 + 0.1)^1 + 1000 \cdot (1 + 0.1)^0 = 3310 \text{ г. од. або}$$

$$F = 1000 \cdot \frac{(1 + 0.1)^3 - 1}{0.1} = 1000 \cdot 3.31 = 3310 \text{ г. од.}$$

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

$$F = A \cdot (1 + i)^1 + A \cdot (1 + i)^2 + \dots + A \cdot (1 + i)^n = A \cdot \sum_{t=1}^n (1 + i)^t \dots \dots \dots (3.14)$$

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 обчислення поточної вартості звичайного ануїтету має наступний вигляд:

$$P = A \div (1 + i)^1 + A \div (1 + i)^2 + \dots + A \div (1 + i)^n = A \cdot \sum_{t=1}^n 1 \div (1 + i)^t \dots \dots \dots (3.15).$$

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

$$\dots \dots \dots A_n = \frac{(1 + i)^n - 1}{i \cdot (1 + i)^n} / \dots \dots \dots (3.16)$$

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 і т. д.

$$P = A \div (1 + i)^0 + A \div (1 + i)^1 + \dots + A \div (1 + i)^{n-1} = A \cdot \left[1 + \sum_{t=1}^{n-1} 1 \div (1 + i)^t \right] \dots \dots \dots (3.17)$$

Необхідно зауважити, що у фінансових таблицях не уточнюється, яка схема розуміється у фінансовій угоді (постнумерандо або пренумерандо), але

при застосуванні розрахункових формул або фінансових таблиць необхідно суворо стежити за схемою надходження грошових платежів.

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) та ін. Майбутню вартість такого ануїтету визначити неможливо, оскільки вона не є кінцевою величиною. Однак можна визначити теперішню вартість безстрокового ануїтету, скориставшись наступною формулою:

$$\dots\dots\dots P = \frac{A}{i} \dots\dots\dots (3.18)$$

Приклад 7. Припустимо рентна облигація забезпечує виплати щорічного відсоткового доходу в розмірі 80 г. од., а ставка дисконту складає 10%. Поточна вартість цього вічного ануїтету буде:

$$P = \frac{80}{0.1} = 800 \text{ г. од.}$$

Особливий випадок ануїтету – інвестиція з необмеженим строком життя, але з постійно зростаючою величиною річного доходу. Якщо такий ріст відбувається з темпом g , тоді поточна вартість такої “вічної інвестиції” можна визначити за формулою:

$$P = \frac{A}{i - g}$$

ТЕМА 4. УРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ

Питання:

- 4.1. Економічна сутність та класифікація грошових потоків підприємства.
- 4.2. Мета та завдання управління грошовими потоками.
- 4.3. Політика управління грошовими потоками підприємства.
- 4.4. Планування грошових потоків.

4.1. Економічна сутність та класифікація грошових потоків підприємства.

Грошовий потік підприємства – це сукупність розподілених за окремими інтервалами певного періоду часу надходжень і виплат коштів, що генеруються його господарською діяльністю, рух яких пов’язаний із факторами часу, ризику та ліквідності.

Грошові потоки класифікують за різними ознаками (табл. 4.1).

Класифікація грошових потоків за основними ознаками

Ознаки класифікації	Види грошових потоків підприємства	Зміст грошових потоків
За масштабами обслуговування господарського процесу	Грошовий потік по підприємству в цілому Грошовий потік за окремими структурними підрозділами (центрами відповідальності) Грошовий потік за окремими господарськими операціями	Найбільш агрегований вид грошового потоку, акумулює всі види грошових потоків Грошовий потік як самостійний об'єкт управління в системі господарської діяльності Первинний об'єкт самостійного управління в системі господарського процесу
За видами господарської діяльності	Грошовий потік від операційної діяльності Грошовий потік від фінансової діяльності Грошовий потік від інвестиційної діяльності	Включає виплати постачальникам, заробітної плати персоналу, податків, зборів тощо, надходження від замовників за продукцію, послуги, роботи, інших дебіторів Платежі та надходження коштів в результаті залучення додаткового капіталу, додаткової емісії акцій, кредитів банку, позик та сплатою дивідендів, процентів банку, погашення кредитів, викуп акцій у акціонерів тощо Платежі та надходження коштів від реалізації акцій невластної емісії, облігацій, необоротних активів тощо
За спрямованістю руху грошових коштів	Позитивний грошовий потік Від'ємний грошовий потік	Сукупність надходжень коштів від усіх видів господарських операцій Сукупність виплат коштів підприємством в процесі здійснення діяльності
За варіативністю спрямованості руху грошових коштів	Стандартний грошовий потік Нестандартний грошовий потік	Спрямованість грошового потоку змінюється не більше одного разу (інвестування в довгострокові облігації) Спрямованість грошового потоку змінюється більше одного разу (інвестування капіталу в портфель фінансових інструментів із постійним рефінансуванням отриманого доходу в подальше його розширення)
За методом обчислення обсягу грошових потоків	Валовий грошовий потік Чистий грошовий потік	Вся сукупність надходжень або витрат коштів у певному періоді часу в розрізі окремих його інтервалів Різниця між позитивним та від'ємним грошовими потоками у певному періоді часу в розрізі окремих його інтервалів

За характером грошового потоку стосовно підприємства	Внутрішній грошовий потік Зовнішній грошовий потік	Сукупність надходжень та витрат коштів в рамках підприємства Обслуговує операції, пов'язані з грошовими відносинами з постачальниками, покупцями, банком, ін.
За рівнем достатності обсягу грошових коштів	Надлишковий грошовий потік Дефіцитний грошовий потік	Надходження коштів значно перевищують потребу підприємства в їх цілеспрямованому витрачанні Надходження коштів істотно нижче потреби підприємства в їх цілеспрямованому використанні
За рівнем збалансованості обсягів взаємопов'язаних грошових потоків	Збалансований грошовий потік Незбалансований грошовий потік	Вид сукупного грошового потоку, за яким забезпечена збалансованість між обсягами позитивного і від'ємного їх видів Вид сукупного грошового потоку, за яким не забезпечена збалансованість між обсягами позитивного і від'ємного їх видів
За періодом часу (для характеристики окремих господарських операцій)	Короткостроковий грошовий потік Довгостроковий грошовий потік	Грошовий потік, за яким період від початку грошових надходжень або виплат повного їх завершення не перевищує одного року Грошовий потік, за яким період від початку грошових надходжень або виплат повного їх завершення не перевищує один рік
За формами використання грошових коштів	Готівковий грошовий потік Безготівковий грошовий потік	Частина сукупного грошового потоку, яка обслуговується готівкою Частина сукупного грошового потоку, яка обслуговується депозитними та кредитними фінансовими інструментами (чеки, векселя, акредитиви, кредитні картки тощо)
За видом використовуваної валюти	Грошовий потік у національній валюті Грошовий потік в іноземній валюті	Грошовий потік, який обслуговується грошима, емітованими відповідними державними органами даної країни Грошовий потік, який обслуговується валютою інших країн (здійснення ЗЕД)
За значенням для формування кінцевих результатів господарської діяльності	Пріоритетний грошовий потік Другорядний грошовий потік	Грошовий потік з окремих операцій або видів діяльності, який генерує високий рівень формування чистого грошового потоку (від реалізації продукції) Грошовий потік, який істотно не впливає на формування кінцевих результатів діяльності через незначний обсяг або функціональну спрямованість (виплата зарплати, видача позики, авансу під звіт)

За передбачуваністю виникнення	<p>Повністю передбачуваний грошовий потік</p> <p>Недостатньо передбачуваний грошовий потік</p> <p>Непередбачуваний грошовий потік</p>	<p>Обсяг і час здійснення потоку можуть бути визначені наперед (сплата податків)</p> <p>Обсяг і час здійснення грошового потоку не можуть повністю визначені наперед у зв'язку з можливими чинниками зовнішнього середовища (надходження коштів від покупців)</p> <p>Обсяг і час здійснення грошового потоку не передбачені, він виникає при надзвичайних обставинах (виплати штрафів, у зв'язку з ліквідацією пожежі на підприємстві)</p>
За можливістю регулювання у процесі управління	<p>Грошовий потік, що піддається регулюванню</p> <p>Грошовий потік, що не піддається регулюванню</p>	<p>Може бути змінено в часі або за обсягом (емісія акцій)</p> <p>Не може бути змінено в часі або за обсягом менеджерами підприємства без негативних наслідків для кінцевих результатів діяльності (податкові платежі)</p>
За можливістю забезпечення платоспроможності	<p>Ліквідний грошовий потік</p> <p>Неліквідний грошовий потік</p>	<p>Співвідношення позитивного і від'ємного грошового потоку дорівнює або перевищує одиницю в кожному інтервалі зазначеного періоду часу</p> <p>Співвідношення позитивного і від'ємного грошового потоку менше одиниці в кожному інтервалі зазначеного періоду</p>
За законністю здійснення	<p>Легальний грошовий потік</p> <p>Тіньовий грошовий потік</p>	<p>Надходження і виплати коштів, які повністю відповідають нормам чинного законодавства країни</p> <p>Надходження та виплати, які здійснені з порушенням чинного законодавства і повз ухиленням від оподаткування</p>
За методом оцінки в часі	<p>Теперішній грошовий потік</p> <p>Майбутній грошовий потік</p>	<p>Величина грошового потоку приведена за вартістю до теперішнього моменту часу</p> <p>Величина грошового потоку приведена за вартістю до конкретного майбутнього моменту часу</p>
За безперервністю формування в певному періоді	<p>Регулярний грошовий потік</p> <p>Дискретний грошовий потік</p>	<p>Надходження і виплати коштів за окремими господарськими операціями здійснюються постійно за окремими інтервалами певного періоду часу (виплата зарплати, перерахування податків до бюджету, надходження від покупців)</p> <p>Надходження і виплати коштів здійснюються за одиничними господарськими операціями (виплата заохочення за вислугу років, придбання ліцензії)</p>

За стабільністю часових інтервалів	Регулярний грошовий потік з рівномірними часовими інтервалами в рамках певного періоду Регулярний грошовий потік із нерівномірними часовими інтервалами в рамках певного періоду	Надходження або виплата коштів має форму анuitета Графік лізингових платежів за орендоване майно з узгодженими сторонами нерівномірними інтервалами часу їх здійснення впродовж терміну дії договору
------------------------------------	---	---

4.2. Мета і завдання управління грошовими потоками

Управління грошовими потоками – це система принципів, методів розробки і реалізації управлінських рішень, пов'язаних із формуванням, розподілом і використанням коштів і організацією їх обігу, спрямованих на забезпечення фінансової рівноваги підприємства та його сталого зростання.

Роль ефективного управління грошовими потоками підприємства визначається наступними положеннями (рис. 4.1):



Рис. 4.1. Роль ефективного управління грошовими потоками

Як і всі функціональні підсистеми фінансового менеджменту, управління грошовими потоками підпорядковане головній мети – зростанню ринкової вартості підприємства. **Головна мета управління грошовими потоками – забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства.**

Для досягнення мети вирішуються **наступні завдання:**

1. Формування достатнього обсягу грошових ресурсів підприємства відповідно до потреб його подальшої господарської діяльності.

2. Оптимізація розподілу сформованого обсягу грошових ресурсів підприємства зав видами господарської діяльності та напрямками використання.
3. Забезпечення високого рівня фінансової стійкості підприємства у процесі його розвитку.
4. Підтримання постійної платоспроможності підприємства.
5. Максимізація чистого грошового потоку, яка забезпечувала б задані темпи економічного розвитку підприємства на умовах самофінансування.
6. Забезпечення мінімізації втрат вартості грошових коштів у процесі їх господарського використання на підприємстві.

Кожна управлінська задача передбачає вирішення певних питань.

Процес управління грошовими потоками підприємства базується на наступних основних принципах (табл. 4.2).

Таблиця 4.2

Принципи управління грошовими потоками

Принцип	Зміст принципу
Інформативна достовірність	Своєчасне та якісне забезпечення інформаційною базою даних
Збалансованість	Оптимізація грошових потоків за видами, обсягом, часовими періодами та іншими характеристиками в розрізі підпорядкованості грошових потоків стратегії і тактиці функціонування і розвитку підприємства
Ефективність	Забезпечення ефективного використання тимчасово вільних коштів, що вивільнюються через нерівномірність руху грошових потоків у процесі фінансово-господарської діяльності
Ліквідність підприємства	Забезпечення достатнього рівня ліквідності підприємства в умовах нерівномірного руху грошових потоків у часі

4.3. Політика управління грошовими потоками підприємства

Політика управління грошовими потоками підприємства є складовою фінансової політики і охоплює наступні стадії (етапи):

- Забезпечення повного і достовірного обліку грошових потоків та формування необхідної звітності.
- Оцінка грошових потоків підприємства в попередньому періоді.
- Дослідження чинників, що впливають на формування грошових потоків.
- Обґрунтування типу політики управління грошовими потоками.
- Вибір напрямів та методів оптимізації грошових потоків підприємства, що забезпечують реалізацію обраної політики управління ними.
- Планування грошових потоків підприємства в розрізі їх окремих видів.

– Забезпечення ефективного контролю реалізації обраної політики управління грошовими потоками підприємства.

–

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

Управління грошовими потоками здійснюється на підставі інформаційних джерел, зокрема, фінансової звітності - Звіту про рух грошових коштів. Він складається двома методами – прямим і непрямим. Містить дані про формування грошового потоку (надходження та витрачання), чистого грошового потоку в розрізі операційної, фінансової та інвестиційної діяльності протягом року, залишки грошових коштів на початок та кінець року, зміну грошового потоку за рік. В Україні застосовується прямий метод складання Звіту.

Для складання Звіту про рух грошових коштів непрямим методом потрібні дані синтетичного та аналітичного обліку за рахунками та субрахунками з обліку руху грошових коштів, розрахунків, прибутку тощо.

На підприємствах обов'язки зі складання Звіту про рух грошових коштів можуть бути покладені на бухгалтерію або фінансову службу. Особи, які підписали звітність, несуть відповідальність за достовірність її показників.

Стадія 2. Оцінка грошових потоків підприємства у попередньому періоді.

Оцінка грошових потоків здійснюється по підприємству в цілому, в розрізі видів діяльності, за центрами відповідальності. Оцінка передбачає наступну послідовність аналітичних процедур:

1. Дослідження динаміки загального обсягу грошового обігу підприємства.

Застосовують наступні показники:

– Темпи приросту загального обсягу грошового обігу, темпи приросту активів підприємства, темпи приросту обсягів виробництва та реалізації продукції.

– Співвідношення темпів приросту обсягу грошових коштів та темпів приросту активів, обсягів виробництва і реалізації продукції.

– Питома вага грошового потоку в активах підприємства:

$$П_{гп} = (ПГП + ВГП) : А, \dots \dots \dots (4.1)$$

де $P_{гп}$ - питома вага грошового потоку в активах підприємства, %;

ПГП – сума валового позитивного грошового потоку (надходження коштів) у даному періоді, грн.;

ВГП – сума валового від'ємного грошового потоку у даному періоді, грн.;

А – середня вартість активів підприємства в даному періоді, грн.

Використовується для оцінки рівня генерування грошових потоків у процесі господарської діяльності. Зростання цього показника в динаміці

свідчить про інтенсифікацію генерування грошових потоків підприємства в ході здійснення господарської діяльності.

Питома вага грошового обігу на одиницю реалізованої продукції (Пгпоп):

$$\dots \text{Пгп оп} = (\text{ПГПоп} + \text{ВГПоп}) : \text{РП}, \quad (4.2)$$

де РП – обсяг реалізації продукції, грн.

Тривалість грошового обігу з операційної діяльності (Т):

$$T = (\text{ПГП оп} + \text{ВГП оп}) : \text{РП д} \quad (4.3)$$

де РП д. – одноденний обсяг реалізації продукції підприємства в даному періоді, грн.

Тривалість циклу грошового обігу (фінансового циклу) підприємства:

$$T_{\text{ц}} = (З + \text{ДЗ} + \text{КЗ}) : \text{РП д.}, \quad (4.4)$$

де $T_{\text{ц}}$ – тривалість циклу грошового обігу, в днях;

З – середньорічні залишки запасів, грн.;

ДЗ – середньорічна сума дебіторської заборгованості з реалізації продукції в даному періоді, грн.;

КЗ – середньорічна сума кредиторської заборгованості підприємства з продукції, що надійшла в даному періоді, грн.

2. Дослідження динаміки обсягу та структури формування позитивного грошового потоку підприємства в розрізі окремих джерел.

Коефіцієнт участі операційної діяльності у формуванні позитивного грошового потоку підприємства ($K_{\text{у}}$):

$$K_{\text{у}} = \text{ПГП оп} : \text{ПГП}, \quad (4.5)$$

де ПГП оп – сума позитивного грошового потоку з операційної діяльності в даному періоді, грн.

3. Дослідження динаміки обсягу та структури від'ємного грошового потоку підприємства за окремими напрямками витрат.

Коефіцієнт участі інвестиційної діяльності у формуванні від'ємного грошового потоку підприємства ($K_{\text{уі}}$):

$$K_{\text{уі}} = \text{ВГПі.} : \text{ВГП}, \quad (4.6)$$

де ВГП_і. – сума від’ємного грошового потоку з інвестиційної діяльності в даному періоді, грн.

4. Оцінка збалансованості позитивного й від’ємного грошових потоків за загальним обсягом по підприємству в цілому.

Балансова модель грошового потоку підприємства:

$$Г_{п} + ПГП = ВГП + Г_{к}, \quad (4.7)$$

де Г_п, Г_к – грошові кошти на початок і кінець періоду, грн.

Індикатором незбалансованості окремих видів грошових потоків, що генерує погіршення фінансової позиції підприємства за рівнем його платоспроможності, виступає зменшення суми грошових коштів на кінець періоду.

4. Дослідження динаміки формування чистого грошового потоку.

5.

Чистий грошовий потік (ЧГП):

$$ЧГП = ПГП - ВГП \quad (4.8)$$

$$\text{або } ЧГП = ЧГП_{оп} + ЧГП_{ф.} + ЧГП_{і}, \quad (4.9)$$

де ЧГП_{оп} - чистий грошовий потік з операційної діяльності, грн.;

ЧГП_{ф.} - грошовий потік з фінансової діяльності, грн.;

ЧГП_і - чистий грошовий потік з інвестиційної діяльності, грн..

Чистий грошовий потік – найважливіший показник оцінки результативності всього фінансового менеджменту, спрямованого на зростання ринкової вартості підприємства, тому важливими є темпи приросту чистого грошового потоку та рівень його якості (Ря ЧПГ):

$$Ря \text{ ЧПГ} = ЧП : ЧГП, \quad (4.10)$$

де ЧП – сума чистого прибутку від реалізації продукції в даному періоді, грн.

Висока якість чистого грошового потоку характеризується зростанням питомої ваги чистого прибутку, отриманого за рахунок збільшення доходу від реалізації продукції та зниження її собівартості, низька якість – за рахунок збільшення частки чистого прибутку від інших .

Коефіцієнт достатності чистого грошового потоку (Кд):

$$Кд = ЧГП : (Б + \Delta З + Д), \quad (4.11)$$

де Б - сума виплат основного боргу за кредитами й позиками підприємства, грн.;

$\Delta З$ – сума приросту запасів ТМЦ у складі оборотних активів, грн.;

Д – сума дивідендів (відсотків), виплачених власникам підприємства на вкладений капітал, грн.

Рекомендовано розраховувати показник за три останніх роки.

6. Дослідження рівномірності формування грошових потоків підприємства за окремими інтервалами даного періоду часу.

Об'єктами аналізу рівномірності грошових потоків підприємства є: загальний обсяг грошового обігу; загальна сума позитивного грошового потоку; загальна сума від'ємного грошового потоку; загальна сума чистого грошового потоку, сума чистого прибутку, триманого від реалізації продукції. Розмір часових інтервалів не повинен перевищувати 1 місяць.

Для розрахунку рівномірності формування грошових потоків використовують середнє квадратичне відхилення та коефіцієнт варіації.

7. Дослідження синхронності формування позитивного й від'ємного грошових потоків.

Потреба в оцінці синхронності грошових потоків зумовлена формуванням тимчасово вільних коштів або їхнього дефіциту в умовах високої нерівномірності формування грошових потоків у розрізі окремих часових інтервалів. Тимчасово вільні грошові кошти мають характер непродуктивних активів підприємства, можуть розглядатися як резерв підвищення ефективності організації грошових потоків у наступному періоді. Тимчасовий дефіцит грошових коштів, пов'язаний з несинхронністю формування грошових потоків, генерує ризики неплатоспроможності, несучи загрозу банкрутства. Для оцінки синхронності застосовується коефіцієнт кореляції позитивного й від'ємного грошового потоку в даному періоді.

8. Дослідження ліквідності грошових потоків.

Коефіцієнт ліквідності грошових потоків у розрізі окремих інтервалів досліджуваного періоду (КЛ гп):

$$\text{КЛ гп} = \text{ПГП} : \text{ВГП} \dots\dots\dots(4.12)$$

9. Оцінка ефективності грошових потоків підприємства.

Коефіцієнт ефективності грошових потоків (КЕ гп):

$$\text{КЕ гп} = \text{ЧГП} : \text{ВГП} \dots\dots\dots (4.13)$$

Коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку в даному періоді:

$$\text{КР чгп} = \text{ЧГП}_{\text{р}} : \text{ЧГП} \dots\dots\dots(4.14)$$

Стадія 3. Дослідження чинників, що впливають на формування грошових потоків.

На формування грошових потоків впливають як зовнішні так і внутрішні чинники (табл.4.3):

Таблиця 4.3.

Чинники впливу на формування грошових потоків підприємства

Групи чинників	Види чинників	Зміст
1	2	3
Зовнішні	Кон'юнктура товарного ринку	Підвищення кон'юнктури ринку зумовлює зростання позитивного грошового потоку, а її спад – зниженню ліквідності (брак коштів)
	Кон'юнктура фондового ринку	Вплив на можливості формування грошового потоку за рахунок емісії акцій і облігацій підприємства, обсягу грошових потоків, що генеруються портфелем цінних паперів, у формі отримуваних відсотків та дивідендів
	Система оподаткування підприємства	Податкові платежі становлять значну частину від'ємного грошового потоку, тому зміни в системі оподаткування спричиняють відповідні зміни в обсязі та характері цього потоку грошових коштів
	Усталена практика кредитування постачальників та покупців продукції	Форма розрахунків (передплата, оплата готівкою) впливають на формування як позитивного так і від'ємного грошового потоку
	Система здійснення розрахункових операцій	Характер розрахункових операцій (чеками, акредитивами, векселем, готівкою) прискорює (готівкою) або уповільнює грошовий потік у часі
	Доступність фінансового кредиту	Визначається кон'юнктурою кредитного ринку, впливає на формування позитивного (при отриманні фінансового кредиту), так і від'ємного (при обслуговуванні кредиту) грошового потоку
	Можливість залучення коштів безвідплатного цільового фінансування	Державні підприємства формують позитивний грошовий потік без відповідного від'ємного, що позитивно впливає на зростання суми чистого грошового потоку
Внутрішні	Життєвий цикл підприємства	На різних стадіях життєвого циклу формуються різні обсяги грошових потоків, їх види (за джерелами формування та напрями використання)

1	2	3
	Тривалість операційного циклу	Коротший цикл забезпечує більший обсяг коштів, більшу інтенсивність як позитивного так і від'ємного грошових потоків підприємства
	Невідкладність інвестиційних програм	Формує потребу в обсязі відповідного від'ємного грошового потоку, одночасно збільшуючи необхідність формування позитивного грошового потоку
	Сезонність виробництва й реалізації продукції	Істотно впливає на формування грошових потоків підприємства
	Амортизаційна політика підприємства	Амортизаційні потоки як самостійний елемент формування ціни продукції справляють значний вплив на обсяг позитивного грошового потоку
	Коефіцієнт операційного левириджу	Справляє істотний вплив на пропорції темпів зміни обсягу чистого грошового потоку й обсягу реалізації продукції
	Фінансовий менталітет власників і менеджерів підприємства	Вибір консервативних помірних або агресивних принципів фінансування активів визначає структуру видів грошових потоків підприємства

Стадія 4. Обґрунтування типу політики управління грошовими потоками

На основі аналізу грошових потоків в попередньому періоді та виявлених чинників впливу на зміну їх обсягу та структури здійснюється обґрунтування типу політики управління грошовими потоками.

Виділяють три типи політики управління грошовими потоками:

- агресивна політика;
- помірна політика;
- консервативна політика (табл. 4.4).

Таблиця 4.4.

Типи політики управління грошовими потоками

Тип політики	Характеристика типу політики
Агресивна	Високі темпи нарощування обсягів надходження коштів переважно з позикових джерел при порівняно невисокому рівні реінвестування чистого грошового потоку. Забезпечує формування грошового потоку в обсязі, необхідному для розвитку підприємства, досягнення високої рентабельності власного капіталу, але генерує високий рівень ризиків порушення фінансової стійкості та платоспроможності підприємства

Помірна	Зважені пропорції залучення власних та позикових (переважно довгострокових кредитів та позик) коштів для забезпечення розвитку господарської діяльності підприємства. Хоча темпи розвитку господарської діяльності підприємства дещо нижчі, ніж за агресивної політики, рівень фінансових ризиків, пов'язаних із формуванням грошових потоків, перебуває в межах середніх значень
Консервативна	Мінімізація обсягів залучення коштів із позикових джерел, для забезпечення потрібних темпів розвитку господарської діяльності використання переважно чистого грошового потоку, який спрямовується в основному на реінвестування. При стриманні темпів розвитку господарської діяльності мінімізація рівня фінансових ризиків, пов'язаних з формуванням грошових потоків

Стадія 5. Вибір напрямів і методів оптимізації грошових потоків підприємства, що забезпечують реалізацію обраної політики управління ними.

Оптимізація грошових потоків підприємства є однією з найважливіших функцій управління грошовими потоками, спрямованої на підвищення їх ефективності в майбутньому періоді. В процесі даної стадії управління вирішуються наступні завдання:

- виявлення та реалізація резервів, що дають змогу знизити залежність підприємства від зовнішніх джерел залучення коштів;
- забезпечення повнішої збалансованості позитивних та від'ємних грошових потоків у часі й за обсягами;
- забезпечення тіснішого взаємозв'язку грошових потоків за видами господарської діяльності підприємства;
- підвищення суми та якості чистого грошового потоку, що генерується господарською діяльністю підприємства.

Стадія 6. Планування грошових потоків підприємства в розрізі їх окремих видів.

Планування грошових потоків має прогнозний характер через невизначеність низки його вихідних передумов. Планування здійснюється у формі багатоваріантних планових розрахунків цих показників при різних сценаріях розвитку окремих чинників.

Стадія 7. Забезпечення ефективного контролю реалізації обраної політики управління грошовими потоками підприємства.

Об'єктами контролю є виконання встановлених планових завдань із формування обсягу коштів та їх витрачання по передбаченим напрямках; рівномірність формування грошових потоків у часі; контроль ліквідності

грошових потоків та їх ефективності. Ці показники контролюються в процесі моніторингу поточної фінансової діяльності підприємства.

4.4. Планування грошових потоків

Планування грошових потоків здійснюється на підставі документу – плану надходжень і витрачання грошових коштів, який є однією з основних форм поточного фінансового плану. План надходжень і витрачання грошових коштів складається на майбутніх рік помісячно для забезпечення обліку сезонних коливань грошових потоків підприємства.

Основною метою розробки плану надходження та витрачання грошових коштів є прогнозування у часі валового та чистого грошових потоків підприємства в розрізі окремих видів його господарської діяльності та забезпечення постійної платоспроможності на всіх етапах планового періоду.

Розробка плану надходження та витрачання грошових коштів з операційної діяльності передбачає наступну послідовність операцій (табл. 4.5):

План надходження й витрачання грошових коштів становить лише загальну основу управління грошовими потоками підприємства. Високий динамізм цих потоків їх залежність від значної кількості чинників короткострокової дії визначають необхідність розробки планового фінансового документа, що забезпечував би щоденне управління надходженням і витрачанням грошових коштів підприємства. Таким документом є **платіжний календар**.

Таблиця 4.5.

Послідовність розробки плану надходження та витрачання грошових коштів

Етапи	Зміст етапів
I	Прогнозування надходження й витрачання грошових потоків з операційної діяльності підприємства на підставі: 1) планового обсягу реалізації продукції; 2) планової цільової суми чистого прибутку
II	Розробка планових показників надходження та витрачання грошових коштів з інвестиційної діяльності підприємства
III	Розрахунок планових показників надходження та витрачання грошових коштів з фінансової діяльності підприємства
IV	Прогнозування валового і чистого грошового потоку, динаміки залишків грошових коштів по підприємству в цілому

Термін «платіжний календар» має аналогічні терміни «касовий бюджет», «поточний бюджет надходження й витрачання коштів». Платіжний календар як ефективний і надійний інструмент оперативного управління грошовими коштами дає змогу:

- звести прогнозні варіанти плану надходження та витрачання коштів до одного реального завдання з формування грошових потоків підприємства в рамках одного місяця;
- максимально синхронізувати позитивний і від’ємний грошові потоки, підвищити тим самим ефективність грошового обігу підприємства;
- забезпечити пріоритетність платежів підприємства за критерієм їх впливу на кінцеві результати його фінансової діяльності;
- максимально забезпечити необхідну абсолютну ліквідність грошового потоку підприємства, тобто його платоспроможність у рамках короткострокового періоду;
- включити управління грошовими потоками в систему оперативного контролінгу фінансової діяльності підприємства.

Основною метою розробки платіжного календаря є встановлення конкретних строків надходження коштів та платежів підприємства й доведення їх до конкретних виконавців у формі планових завдань.

Платіжний календар будується в розрізі двох розділів: графіка майбутніх платежів і графіка майбутніх надходжень коштів. Часовий графік платежів у платіжному календарі визначається зазвичай як щоденний, хоча окремі види цього планового документа можуть мати й іншу періодичність – щотижневу або щодакдану.

Платіжні календарі диференціюються в розрізі окремих видів господарської діяльності підприємства, а також різних типів центрів відповідальності (табл. 4.6).

В залежності від обсягу та специфіки господарської діяльності підприємства можуть доповнювати платіжні календарі показниками. Конкретний перелік видів платіжних календарів підприємство встановлює самостійно з урахуванням вимог ефективності управління грошовим обігом.

Таблиця 4.6.

Платіжні календарі за видами діяльності

Вид діяльності	Види платіжних календарів
1	2
Операційна діяльність	<ul style="list-style-type: none"> • Податковий платіжний календар (розробляється по підприємству в цілому, містить розділ «Графік податкових платежів») • Календар інкасації дебіторської заборгованості (розробляється по підприємству в цілому, містить розділ «Графік надходження грошових коштів») • Календар обслуговування фінансових кредитів (розробляється по підприємству в цілому, містить розділ «Графік виплат, пов’язаних з обслуговуванням фінансового кредиту») • Календар виплат заробітної плати (розробляється за підрозділами, містить «Графік виплат заробітної плати»)

1	2
	<ul style="list-style-type: none"> • Календар (бюджет) формування виробничих запасів (розробляється для відповідних центрів витрат, містить розділ «Графік платежів, пов'язаних з формуванням виробничих запасів») • Календар (бюджет) управлінських витрат (містить розділ «Графік платежів із загальногосподарського управління») <p>Календар (бюджет) реалізації продукції (розробляється в розрізі центрів прибутку підприємства й містить два розділи «Графік надходження платежів за реалізовану продукцію», «Графік витрат, що забезпечують реалізацію продукції»)</p>
Інвестиційна діяльність	<ul style="list-style-type: none"> • Календар (бюджет) формування портфеля довгострокових фінансових інвестицій (містить два розділи «Графік витрат на придбання різних довгострокових фінансових інструментів інвестування», «Графік надходження дивідендів та відсотків за довгостроковими фінансовими інструментами інвестиційного портфеля») • Календар (капітальний бюджет) реалізації програми реальних інвестицій (розробляється в цілому по підприємству, містить два розділи «Графік капітальних витрат» в розрізі придбання основних засобів та нематеріальних активів, «Графік надходження інвестиційних ресурсів» у розрізі окремих їх джерел) • Календар (капітальний бюджет) реалізації окремих інвестиційних проектів (розробляється за центрами відповідальності (центрів інвестицій))
Фінансова діяльність	<ul style="list-style-type: none"> • Календар (бюджет) емісії акцій (містить розділи «Графік платежів, що забезпечують підготовку емісії акцій» при розробці до початку продажу акцій на первинному фондовому ринку, «Графік надходження грошових коштів від емісії акцій» та «Графік платежів, що забезпечують продаж акцій» при розробці календаря на період продажу акцій) • Календар (бюджет) емісії облігацій (розробляється з певною періодичністю, має ті ж розділи, що і календар (бюджет) емісії акцій) • Календар амортизації основного боргу за фінансовими кредитами (містить розділ «Графік амортизації основного боргу», показники диференціюють в розрізі кожного кредиту, що підлягає погашенню)

ТЕМА 5.

УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ

Питання:

- 5.1. Сутність і завдання управління прибутком.
- 5.2. Механізм управління формуванням операційного прибутку підприємства.
- 5.3. Механізм операційного левериджу.

5.1. Сутність і завдання управління прибутком

Прибуток є важливим показником економічного ефекту, тобто результату господарської діяльності підприємства. Це складова власного капіталу підприємства, яка сформована внаслідок здійснення різноманітних господарських операцій стосовно ведення його основної, іншої операційної діяльності, фінансової, інвестиційної політики. Отримання прибутку дозволяє підприємству здійснювати капітальні інвестиції у необоротні активи, формувати резервний фонд, фонди розвитку та заохочення, здійснювати ефективну дивідендну політику тощо. Досягнення та підтримка оптимальної величини прибутку дозволяє забезпечувати необхідний рівень фінансової стійкості підприємства, що можливе лише через організацію управління формуванням прибутку.

Управління прибутком є складовою управління капіталом, а відтак, являє собою систему принципів, методів розробки і реалізації управлінських рішень щодо оптимального формування прибутку, забезпечення ефективного його використання в процесі здійснення господарської діяльності.

Управління прибутком підприємства має *дві підсистеми управління*:

- управління формуванням прибутку;
- управління використанням прибутку.

Завданнями управління прибутком є:

- формування достатнього розміру прибутку в цілому та за окремими видами діяльності підприємства;
- оптимізація розподілу сформованого прибутку за видами діяльності та напрямками використання;
- забезпечення ефективного механізму управління прибутком від операційної діяльності.

Враховуючи різноманітність господарської діяльності, *об'єктами управління прибутком є:*

- ✓ формування прибутку від основної діяльності;
- формування прибутку від операційної діяльності;
- формування прибутку від фінансової діяльності;
- формування прибутку від інвестиційної діяльності;
- формування прибутку від звичайної діяльності;
- формування прибутку до оподаткування;
- формування чистого прибутку;
- використання прибутку на різні цілі.

Прибуток є розрахунковою величиною, яку отримують шляхом порівняння отриманих доходів з понесеними витратами. *Прибуток від основної діяльності* формується в процесі реалізації продукції – передавання прав власності на продукцію покупцеві (визнання доходу) та відшкодування понесених витрат щодо виробництва та відвантаження продукції. *Прибуток від операційної діяльності* визначається як сума прибутку від основної діяльності та прибутку від іншої операційної діяльності. Інша операційна діяльність

пов'язана з наданням (отриманням) в оренду майна, отриманням (сплатою) штрафів, пені, отриманням курсових різниць, реалізацією зайвих запасів тощо.

Прибуток від фінансової діяльності формується в процесі здійснення операцій з отримання кредитів банку, сплатою відсотків за користування кредитом, випуском та погашенням облігацій додатковим випуском акцій, анулюванням акцій, інвестуванням в асоційовані або дочірні підприємства тощо.

Прибуток від інвестиційної діяльності формується в процесі реалізації необоротних активів, акцій невласної емісії тощо.

Прибуток від звичайної діяльності визначається як сума прибутку, отриманого від усіх видів діяльності.

Прибуток до оподаткування визначається як прибуток від звичайної діяльності з урахуванням результату від надзвичайних подій (втрати від лиха, технічних катастроф, надходження на відшкодування їх наслідків тощо).

Чистий прибуток - це прибуток, який залишається в розпорядженні підприємства після нарахування податку на прибуток.

Управління прибутком від основної діяльності (вагомої складової операційної) є найважливішим напрямом фінансового менеджменту. **Основними принципами формування прибутку від основної діяльності** є урахування найближчих перспектив розвитку операційної діяльності, відповідність обсягу доходів точці беззбитковості операційної діяльності, оптимізація витрат, співвідношення постійних і змінних операційних витрат.

5.2. Механізм управління формуванням операційного прибутку а

Механізм управління формуванням прибутку від основної діяльності будується з урахуванням його тісного взаємозв'язку з обсягом реалізації продукції і витрат підприємства. Система цього взаємозв'язку дістала назву «Взаємозв'язок витрат, обсягу реалізації та прибутку» (Cost-Volume-Profit-relationships, CVP). Ця система дає можливість виділити роль окремих чинників у формуванні операційного прибутку з реалізації продукції й забезпечити ефективне управління цим процесом на підприємстві.

Механізм цієї системи передбачає послідовне формування маржинального, валового та чистого операційного прибутку підприємства.

Маржинальний операційний прибуток визначається за формулами:

$$\text{МП} = \text{ВД} - \text{ПДВ} - \text{Взмін}, \dots \dots \dots (5.1)$$

$$\text{МП} = \text{ЧД} - \text{Взмін}, \dots \dots \dots (5.2)$$

де МП – маржинальний доход, грн.;

ВД – валовий дохід від реалізації продукції, грн.;

ПДВ – податок на додану вартість, грн.,

Взмін – змінні витрати, грн.;

ЧД – чистий дохід від реалізації продукції, грн.

Валовий операційний прибуток обраховується за формулами:

$$ВП = ВД - ПДВ - Во, \dots \dots \dots (5.3)$$

$$ВП = ЧД - Во, \dots \dots \dots (5.4)$$

$$ВП = МП - Впост, \dots \dots \dots (5.5)$$

де ВП – валовий прибуток від операційної діяльності, грн.;

Во – витрати операційної діяльності, грн.;

Впост – постійні витрати, грн.

Чистий прибуток від операційної діяльності розраховується за формулами:

$$ЧП = ВД - ПДВ - Во - ПП, \dots \dots \dots (5.6)$$

$$ЧП = ЧД - Во - ПП, \dots \dots \dots (5.7)$$

$$ЧП = МП - Впост - ПП, \dots \dots \dots (5.8)$$

$$ЧП = ВП - ПП, \dots \dots \dots (5.9)$$

де ЧП – чистий прибуток від операційної діяльності, грн.;

ПП – податок на прибуток, грн.

У процесі управління формуванням операційного прибутку на основі взаємозв'язку СВР вирішуються наступні завдання:

1. *Визначення обсягу реалізації продукції, що забезпечує беззбиткову операційну діяльність протягом короткострокового періоду.*

З метою реалізації завдання визначається **точка беззбитковості** (поріг рентабельності, мертва точка, точка критичного обсягу реалізації) операційної діяльності. Це виручка від реалізації продукції, при якій забезпечується беззбиткова діяльність. При цьому підприємство немає ні прибутку ні збитку.

Точка беззбитковості може бути виражена в натуральних (кількість продукції) та грошових (виручка) одиницях. Вона розраховується за допомогою рівняння та з використанням спеціальних формул.

$$\begin{array}{l}
 \nearrow ВД = Во + ПДВ, \dots \dots \dots (5.10) \\
 \rightarrow ЧД = Во (Впост + Взм), \dots \dots \dots (5.11) \\
 \searrow Впост : КМД, \dots \dots \dots (5.12)
 \end{array}$$

де ТБ – точка беззбитковості операційної діяльності, грн.;

КМД – рівень маржинального прибутку (коефіцієнт маржинального доходу) відносно обсягу реалізації продукції, коеф.

Коефіцієнт маржинального доходу – це співвідношення суми маржинального доходу і суми доходу від реалізації: МД : ЧД.

У натуральних одиницях точка беззбитковості визначається за формулами:

$$ТБ \text{ нат.} = ТБ \text{ в грошових одиницях} : \text{Ціна за одиницю,} \dots\dots(5.13)$$

$$ТБ \text{ нат.} = \text{Впост} : \text{МП на одиницю продукції.}$$

$$ТБ \text{ нат} = \text{Впост} : (\text{ціна на од.} - \text{змінні на одиницю}) \text{ витрати} \dots(5.14)$$

Для досягнення беззбиткової діяльності підприємство повинно забезпечити такий обсяг реалізації продукції, за якого чистий дохід від реалізації продукції буде дорівнювати сумі витрат як постійних так і змінних. Для визначення точки беззбитковості необхідно класифікувати витрати операційної діяльності в залежності від впливу на зміну обсягу реалізації продукції на постійні і змінні.

До постійних витрат відносять витрати, величина яких не змінюється при зміні обсягу реалізації продукції. До постійних витрат відносять заробітну плату адміністративно-управлінського персоналу підприємства, витрати на розрахункове-касове обслуговування підприємства, витрати на охорону праці, амортизацію необоротних активів, витрати на опалення, освітлення тощо, витрати на навчання персоналу, медичне страхування, нотаріальні послуги, орендну плату тощо.

До змінних витрат відносять витрати, загальна сума яких змінюється в залежності від зміни обсягу реалізації продукції. До змінних витрат відносять заробітну плату персоналу, які здійснюють виробництво продукції, використані в процесі виробництва сировина, матеріали, паливо, електроенергія, амортизація виробничого обладнання, витрати на відрядження працівників виробництва тощо.

Відповідно, обсяг реалізації продукції, що забезпечує досягнення беззбитковості операційної діяльності підприємства у короткостроковому періоді, може бути визначений наступними формулами:

$$РПТб = (\text{Впост} \times 100) : (\text{Рчд} - \text{Рвзм}); \dots\dots\dots(5.15)$$

$$РПТб = (\text{Впост} \times 100) : \text{КМД}, \dots\dots\dots(5.16)$$

де РПТб – обсяг реалізації продукції, що забезпечує досягнення точки беззбитковості операційної діяльності підприємства в короткостроковому періоді, грн.

Рчд – питома вага чистого операційного доходу у виручці від реалізації продукції, %;

Рвзм - питома вага змінних витрат в обсязі реалізації продукції, %;

КМД коефіцієнт маржинального доходу, питома вага маржинального прибутку в виручці від реалізації продукції, %.

У кількісному вимірі РПТб = Впост : МП на одиницю виробу.

2. *Визначення обсягу реалізації продукції, який забезпечує беззбиткову операційну діяльність у тривалому періоді.*

На визначення обсягу реалізації продукції у тривалому періоді впливають наступні чинники:

- зі зростанням обсягу продукції періодично зростають постійні витрати;
- з насиченням ринку в результаті зростання обсягу реалізації продукції підприємство вимушене знижувати рівень цін, що призводить до зниження темпів зростання чистого доходу від операційної діяльності;
- за рахунок раціонального використання виробничих запасів, зростання продуктивності праці знижується рівень змінних операційних витрат на одиницю продукції.

3. *Визначення необхідного обсягу реалізації продукції, що забезпечує досягнення запланованої суми валового операційного прибутку або визначення запланованої суми прибутку при заданому обсязі реалізації продукції*

Визначення необхідного обсягу реалізації продукції, що забезпечує досягнення запланованої суми валового операційного прибутку, розраховується за формулою:

$$РП = ((Ппл. + Впост) \times 100) : КМД, \dots \dots \dots (5.17)$$

де РП – обсяг реалізації продукції, що забезпечує формування запланованої суми валового прибутку від операційної діяльності, грн.;

Ппл. – планова сума прибутку від операційної діяльності, грн.

У кількісному вимірі $РП = (Впост + Ппл.) : МП$.

Визначення запланованої суми прибутку при заданому обсязі реалізації продукції розраховується за формулою:

$$Ппл. = (РП \times КМД) - Впост, \dots \dots \dots (5.18)$$

4. *Визначення показника «межі безпеки» («запасу міцності») підприємства, тобто розміру зниження обсягу реалізації продукції в грошових одиницях з несприятливої кон'юнктури товарного ринку, який дає змогу здійснювати прибуткову діяльність.*

Межа безпеки визначає можливий діапазон маневру підприємства як у ціновій політиці, так і в зниженні кількісного обсягу виробництва та реалізації продукції у процесі здійснення операційної діяльності в несприятливих ринкових умовах. **Запас міцності** характеризує той обсяг реалізації продукції, який знаходиться в межах між точкою забезпечення запланованої суми операційного прибутку і точкою беззбитковості операційної діяльності.

У вартісному виразі межа безпеки операційної діяльності визначається за формулою:

$$МБ = РП - ТБ, \dots \dots \dots (5.19)$$

де МБ – межа безпеки операційної діяльності, грн.

У відносному виразі межа безпеки розраховується за формулою:

$$Р_{\text{МБ}} = (\text{МБ} : \text{РП}) \times 100, \dots\dots\dots(5.20)$$

де Р_{МБ} – рівень безпеки операційної діяльності підприємства, %.

5. Визначення необхідного обсягу реалізації продукції, що забезпечує досягнення запланованої суми маржинального прибутку підприємства

Для розрахунку обсягу реалізації продукції, який забезпечує отримання запланованого маржинального прибутку від операційної діяльності застосовується наступна формула:

$$\text{РП мп} = [(\text{МП} + \text{Впост}) \times 100] : \text{Рчд}, \dots\dots\dots(5.21)$$

де РП мп - обсяг реалізації продукції, який забезпечує отримання запланованого маржинального прибутку від операційної діяльності, грн.

6. Визначення необхідного обсягу реалізації продукції, що забезпечує досягнення запланованої суми чистого операційного прибутку.

Для обсягу реалізації продукції, який забезпечує отримання запланованого чистого прибутку від операційної діяльності застосовується наступна формула:

$$\text{РП чп} = ((\text{ЧП} + \text{Впост} + \text{ПП}) \times 100) : \text{КМД}, \dots\dots\dots(5.22)$$

де РП чп - обсяг реалізації продукції, який забезпечує отримання запланованого чистого прибутку від операційної діяльності, грн.

Таким чином, механізм управління формуванням прибутку від операційної діяльності з використанням системи «СVP» ґрунтується на його залежності (чутливості) від таких основних чинників:

- обсягу реалізації продукції у вартісному або натуральному вимірі;
- суми та рівні чистого операційного доходу;
- суми та рівня змінних витрат операційної діяльності;
- суми постійних витрат;
- співвідношення постійних і змінних витрат;
- суми податкових платежів, здійснюваних за рахунок прибутку.

5.3. Механізм операційного левериджу

Поділ витрат операційної діяльності на постійні і змінні дозволяє використовувати механізм управління прибутком від операційної діяльності - операційний леверидж. *Леверидж* – це ричаг, за допомогою якого можна суттєво змінювати виробничі, фінансові результати діяльності підприємства.

Операційний леверидж (виробничий) – це потенційна можливість впливу на прибуток від операційної діяльності шляхом зміни структури витрат і обсягу продукції. Дія цього механізму ґрунтується на тому, що за наявності постійних витрат сума прибутку від операційної діяльності при зміні обсягу реалізації продукції змінюється ще вищими темпами. Ступінь такої чутливості прибутку від операційної діяльності до зміни обсягу реалізації продукції залежить від співвідношення постійних і змінних витрат. Чим вища питома вага постійних витрат у загальній сумі, тим більшою мірою змінюється сума операційного прибутку по відношенню до темпів зміни обсягу реалізації продукції. Операційний важіль показує, у скільки разів може змінитися значення прибутку при збільшенні (зменшенні) обсягу продажів.

Співвідношення маржинального доходу та прибутку характеризується коефіцієнтом операційного левериджу, який розраховується за формулою:

$$\text{Кол} = \text{МП} : \text{П}, \dots \dots \dots (5.23)$$

де Кол – коефіцієнт операційного левериджу, коеф.

Чим вище значення коефіцієнта операційного левериджу, тим більшою мірою воно здатне прискорювати темпи приросту прибутку від операційної діяльності по відношенню до темпів приросту реалізації продукції.

Темп зміни прибутку розраховується як темп зміни виручки від реалізації продукції помножений на коефіцієнт операційного левериджу:

$$\dots \dots \dots \text{Тп} = \text{Т чд} * \text{Кол} \dots \dots \dots (5.24)$$

Конкретне співвідношення приросту суми прибутку від операційної діяльності та суми реалізації продукції, що досягається при певному коефіцієнті операційного левериджу, характеризується **ефектом операційного левериджу**. Ефект операційного левериджу розраховується за формулою:

$$\text{Еол} = \text{Т п} : \text{Т рп}, \dots \dots \dots (5.25)$$

де Еол – ефект операційного левериджу, що досягається при конкретному значенні його коефіцієнта на підприємстві, коеф.;

Т вп – темп приросту прибутку від операційної діяльності, %;

Т рп – темп приросту обсягу реалізації продукції, %.

З метою управління маржинальним прибутком ефект операційного левериджу може бути визначено за формулами:

$$\text{Еол} = \text{Т мп} : \text{Т рп}; \dots \dots \dots (5.26)$$

$$\text{Еол} = \text{Т мп} : \text{Т вп}, \dots \dots \dots (5.27)$$

де Т мп – темпи приросту маржинального прибутку, %;

Т вп – темпи приросту валового прибутку, %.

З метою виключення впливу податкових платежів, що входять у ціну продукції і сплачуються за рахунок виручки від реалізації продукції, ефект операційного левериджу можна розрахувати за формулою:

$$E_{ол} = T_{вп} : T_{чд} \dots\dots\dots(5.28)$$

Ця формула найбільш прийнятна для підприємств торгівлі.

З метою роздільного вивчення впливу на прибуток від операційної діяльності приросту обсягу реалізації продукції в натуральному виразі та зміни рівня цін на види продукції ефект операційного левериджу можна розрахувати за формулою:

$$E_{ол} = T_{вп} : (T_{рпн} \times T_{ц}), \dots\dots\dots(5.29)$$

де $T_{рпн}$ – темпи приросту обсягу реалізації продукції в натуральному виразі, %;
 $T_{ц}$ - темп зміни рівня середньої ціни за одиницю продукції, %.

У процесі використання механізму операційного левериджу треба враховувати *низку особливостей його прояву* на підприємствах:

- позитивна дія операційного левериджу починає проявлятися лише після того, як підприємство подолає точку беззбитковості своєї операційної діяльності;
- після подолання точки беззбитковості приріст прибутку підприємства при нарощенні обсягу реалізації продукції напрям у залежатиме від величини коефіцієнта операційного левериджу чим вищий цей коефіцієнт, тим більшими темпами зростатиме прибуток;
- найбільша позитивна дія операційного левериджу досягається в полі, максимально наближеному до точки беззбитковості;
- механізм операційного левериджу має і зворотну спрямованість: за будь-якого зниження обсягу реалізації продукції ще більше зменшуватиметься розмір валового прибутку від операційної діяльності;
- ефект операційного левериджу залишається стабільним тільки в короткостроковому періоді.

ТЕМА 6. УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ

Питання:

- 6.1. Загальні основи управління активами підприємства.
- 6.2. Управління оборотними активами.
- 6.3. Управління необоротними активами.

6.1. Загальні основи управління активами підприємства

Активи підприємства – це контрольовані підприємством економічні ресурси, що:

- сформовані за рахунок інвестованого в них капіталу;
- характеризуються детермінованою вартістю, продуктивністю;
- здатні приносити в м майбутньому економічні вигоду власнику;
- постійний обіг яких у процесі використання пов'язаний із факторами часу, ризику й ліквідності.

В господарській діяльності підприємства використовують різноманітні види активів, які класифікують за різними ознаками.

За формою функціонування виділяють три групи активів:

- матеріальні;
- нематеріальні;
- фінансові.

Матеріальні активи – ресурси, які мають матеріальну, речову основу (основні засоби, виробничі запаси, незавершене виробництво, готова продукція, товари).

Нематеріальні активи – ресурси, які не мають матеріальної основи (неосяжні, невідчутні), але їх ринкова вартість іноді занадто вища за матеріальні активи (права промислової власності, права на товарні марки, авторські права тощо).

Фінансові активи – ресурси підприємства у формі готівкових грошових коштів, грошових і фінансових інструментів, що належать підприємству.

За характером участі активів у господарській діяльності з позиції особливостей їх обігу виділяють дві групи активів:

- оборотні (поточні) активи;
- необоротні активи.

Оборотні активи як сукупність майнових цінностей підприємства обслуговують виробничий процес і повністю споживаються протягом одного операційного циклу. **Необоротні активи** як сукупність майнових цінностей підприємства багаторазово (більше року або одного операційного циклу, якщо він перевищує один рік) приймають участь у виробничому процесі, переносять свою на продукцію використану вартість частинами.

За характером участі у різних видах діяльності активи поділяють на:

- операційні;
- інвестиційні.

Операційні активи – ресурси, які використовуються безпосередньо в операційній діяльності підприємства з метою отримання операційного прибутку. **Інвестиційні активи** – ресурси, які використовуються в інвестиційній діяльності (закупівля необоротних активів, акцій невластної емісії тощо).

За характером фінансових джерел формування активів виділяють:

- валові активи та чисті активи.

Валові активи становлять усю сукупність майнових цінностей підприємства, сформованих за рахунок власного та позикового капіталу. **Чисті активи** характеризують вартість цінностей, сформованих виключно за рахунок власного капіталу.

Вартість чистих активів розраховується за формулою:

$$ЧА = А - ПК, \dots \dots \dots (6.1)$$

де ЧА – вартість чистих активів, грн.;

А – сукупність активів підприємства, грн.;

ПК – загальна сума позикового капіталу, грн.

За характером володіння виділяють наступні груп активів:

- власні активи;
- орендовані активи;
- безоплатно використовувані активи (тимчасове використання).

За ступенем агрегованості активів як об'єктів управління виділяють наступні групи активів:

- індивідуальний актив;
- група комплексно керованих активів;
- сукупний комплекс активів.

Індивідуальний актив – вид (різновид) майнових цінностей, який є одиничним, мінімально деталізованим об'єктом управління (грошові кошти в касі, конкретна одиниця холодильного обладнання, право на використання корисної моделі тощо).

Група комплексно керованих активів – частина майнових цінностей, які є об'єктом комплексного функціонального управління, що організовується на єдиних принципах і підпорядковується єдиній фінансовій політиці (дебіторська заборгованість підприємства, машини і обладнання, права користування природними ресурсами тощо). Ступінь агрегованості визначається підприємством самостійно. **Сукупний комплекс активів підприємства** – загальний склад активів, які використовуються підприємством (цілісний майновий комплекс).

За ступенем ліквідності активи поділяються на:

- активи в абсолютній ліквідній формі;
- високоліквідні активи;
- середньоліквідні активи;
- низьколіквідні активи;
- неліквідні активи.

Активи в абсолютно ліквідній формі - майнові цінності підприємства, що не потребують реалізації та є готовими засобами платежу (грошові кошти).

Високоліквідні активи – група майнових цінностей підприємства, яка швидко може бути конвертована у грошову форму (як правило, в термін до одного

місяця) без відчутних втрат своєї поточної ринкової вартості з метою своєчасного забезпечення платежів за поточними фінансовими зобов'язаннями (акції, що котируються на фінансовому ринку, облігації, окремі види дебіторської заборгованості, товари в роздрібній торгівлі).

Середньоліквідні активи - група майнових цінностей підприємства, яка швидко може бути конвертована у грошову форму в термін від одного до шести місяців без відчутних втрат своєї поточної ринкової вартості (виробничі запаси, незавершене виробництво, готова продукція, окремі групи товарів, дебіторської заборгованості).

Низьколіквідні активи – група майнових цінностей підприємства, які можуть бути конвертовані в грошову форму без втрат своєї поточної ринкової вартості лише після закінчення значного періоду часу (від півроку і вище) (сумнівна дебіторська заборгованість, довгострокова дебіторська заборгованість, довгострокові фінансові інвестиції, неходові або залежалі товари, групи вибуття запасів тощо).

За характером використання сформованих активів у поточній господарській діяльності підприємства активи поділяються на:

- використовувані активи;
- невикористовувані активи.

Використовувані активи приймають участь у господарській діяльності та забезпечують формування доходів.

Невикористовувані активи – майнові цінності, що були сформовані на попередніх стадіях господарської діяльності й не беруть участі в ній в даний час через різні об'єктивні та суб'єктивні причини (переведення на консервацію, в запас, реконструкція).

За характером перебування активів стосовно підприємства виділяють:

- внутрішні активи;
- зовнішні активи.

Внутрішні активи – майнові цінності підприємства, що знаходяться безпосередньо на його території. **Зовнішні активи** – майнові цінності підприємства, які знаходяться поза його межами в інших суб'єктів господарювання (в оренді, на відповідальному зберіганні, грошові кошти в дорозі, товари в дорозі).

Класифікація активів підприємства набуває важливого значення в управлінні активами.

Управління активами підприємства - це система принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з їх формуванням, ефективним використанням в діяльності підприємства й організацією їх обігу.

Метою управління активами підприємства є зростання ринкової вартості підприємства. В процесі реалізації мети управління активами спрямоване на вирішення **наступних завдань**:

1. Формування достатнього обсягу й необхідного складу активів, що забезпечують задані темпи росту діяльності.

2. Забезпечення максимальної дохідності (рентабельності) активів за передбачуваного рівня комерційного ризику.

3. Забезпечення мінімізації комерційного ризику використання активів за передбачуваного рівня їх дохідності (рентабельності).

4. Забезпечення максимальної дохідності (рентабельності) активів за передбачуваного рівня комерційного ризику.

5. Оптимізація обігу активів.

Найважливішим напрямом менеджменту активів підприємства є управління процесом формування операційних активів. Процес формування операційних активів підприємства будується **на наступних принципах** (табл. 6.1).

Таблиця 6.1.

Основні принципи формування операційних активів підприємства

Принципи формування операційних активів	Зміст принципу
Урахування найближчих перспектив розвитку операційної діяльності та форм її диверсифікації	На початкових стадіях життєвого циклу підприємства обсяг операційної діяльності зростає досить швидко. Тому створювані на початковій стадії активи підприємства повинні мати певний резервний потенціал для забезпечення можливостей приросту продукції й диверсифікації операційної діяльності в найближчому періоді
Забезпечення відповідності обсягу та структури формованих активів обсягу та структурі виробництва і збуту продукції	Така відповідність повинна забезпечуватися ще в процесі розробки бізнес-плану створення нового підприємств шляхом визначення потреби в певних видах активів, а потім підтримуватися на кожній новій стадії його розвитку. Реалізація цього принципу спрямована перш за все на забезпечення проектного рівня їх сукупної продуктивності
Забезпечення оптимальності складу активів із позицій ефективності господарської діяльності	Така оптимізація складу активів підприємства направлена, з одного боку, на забезпечення майбутнього повного корисного використання окремих їх видів, з іншого – на підвищення їх сукупної потенційної здатності генерувати операційний прибуток
Забезпечення можливостей високого обігу активів у процесі їх використання	Прискорення обігу активів як прямо так і опосередковано впливає на розмір формованого операційного прибутку підприємства. Для реалізації цього принципу в процесі формування операційних активів слід оптимізувати їхній склад за наступними групами:

Продовження табл.6.1.

	<p>А) високооборотні операційні активи (виробничі запаси, готова продукція, що має попит у споживачів; поточна дебіторська заборгованість; грошові кошти, фінансові інвестиції, що обслуговують операційну діяльність);</p> <p>Б) операційні активи з нормальною обіговістю (інші види оборотних активів, що не увійшли в першу групу);</p> <p>В) низько оборотні активи (необоротні активи)</p>
Забезпечення прогресивності окремих видів активів	Сучасний ринок засобів і предметів виробництва пропонує для формування активів підприємства ряд альтернативних об'єктів та інструментів. У процесі їх конкретного вибору слід враховувати їхню перспективність, сучасність, багатофункціональність, здатність генерувати прибуток і, відповідно підвищувати ринкову вартість підприємства

З урахуванням викладених принципів організовується процес формування операційних активів за наступними етапами (рис. 6.1).

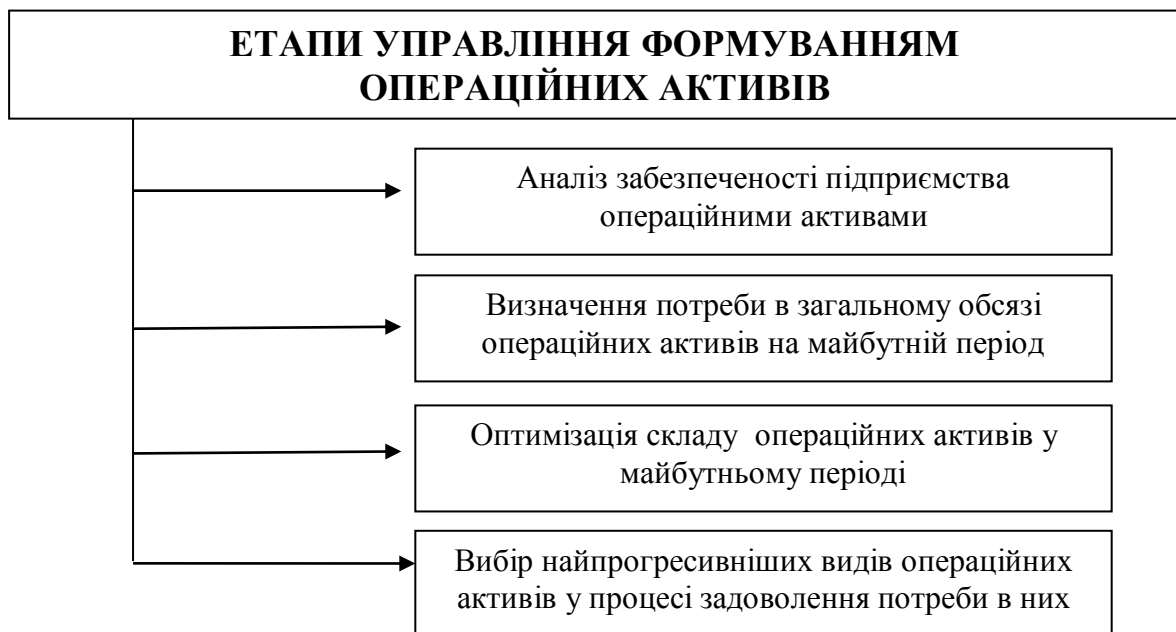


Рис. 6.1 Основні етапи управління формуванням операційних активів підприємства

Розглянемо етапи управління формуванням операційних активів підприємства (табл. 6.2).

Характеристика основних етапів управління формуванням операційних активів

Етап	Зміст етапу
Аналіз забезпеченості підприємства операційними активами	<p>Мета аналізу - виявлення основних тенденцій розвитку операційних активів підприємства та оцінка забезпеченості ними виробництва та реалізації продукції.</p> <p>Стадії аналізу:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Визначення загальної вартості операційних активів за середньо хронологічною. 2. Дослідження динаміки загального обсягу операційних активів (показники абсолютного приросту, темпи росту, темпи приросту, порівняння з темпами обсягу реалізації продукції). 3. Аналіз забезпеченості підприємства операційними активами (показник питомої ваги обсягу операційних активів на одиницю реалізованої (виробленої) продукції – співвідношення середньої вартості операційних активів та обсягу реалізованої продукції).
Визначення потреби в загальному обсязі операційних активів на майбутній період	<p>Для діючих підприємств визначається у формі приросту цих активів відповідно до планованого обсягу приросту виробництва (реалізації) продукції й питомої ваги вартості операційних активів. Для новоствореного підприємства визначається потреба в основних засобах, нематеріальних активах, запасах товарно-матеріальних цінностей, грошових коштах, інших видах активів з урахуванням форми задоволення потреби в окремих видах основних засобів, норм запасів ТМЦ, майбутньої витрати грошових коштів, шляхом прямого рахунку по окремих різновидах інших операційних активів з урахуванням галузевих особливостей, та особливостей господарської діяльності підприємства.</p>
Оптимізація складу операційних активів у майбутньому періоді	<p>Оптимізація проводиться послідовно за стадіями:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Оптимізація співвідношення сукупних розмірів необоротних та оборотних активів підприємства, що використовуються в процесі операційної діяльності. При цьому враховуються галузеві особливості, середня тривалість операційного циклу на підприємстві, особливості необоротних та оборотних активів. Розраховується коефіцієнт маневреності операційних активів (Км) як співвідношення суми оборотних активів та загальної суми всіх сформованих операційних активів підприємства. 2. Оптимізація співвідношення активної та пасивної частин необоротних активів. 3. Оптимізація співвідношення трьох основних видів оборотних активів – запасів ТМЦ, поточної дебіторської заборгованості та грошових коштів та їх еквівалентів.

Вибір найпрогресивніших видів у процесі задоволення потреби в них	Вибір здійснюється на основі порівняльної оцінки їх функціональних аналогів за критеріями продуктивності, технологічності та надійності (щодо необоротних активів), а також якості (щодо запасів ТМЦ)
---	---

6.2. Управління оборотними активами

Управління оборотними активами становить найбільшу частину операцій фінансового менеджменту. Це зумовлено великою кількістю елементів їх внутрішнього матеріально-речовинного і фінансового складу, що потребують індивідуалізації управління; високою динамікою трансформації їх видів; пріоритетною роллю в забезпеченні платоспроможності, рентабельності та інших результатів операційної діяльності підприємства. Цілеспрямоване управління оборотними активами підприємства потребує їх **попередньої класифікації**. З позицій менеджменту ця класифікація будується за наступними основними ознаками (рис. 6.2).

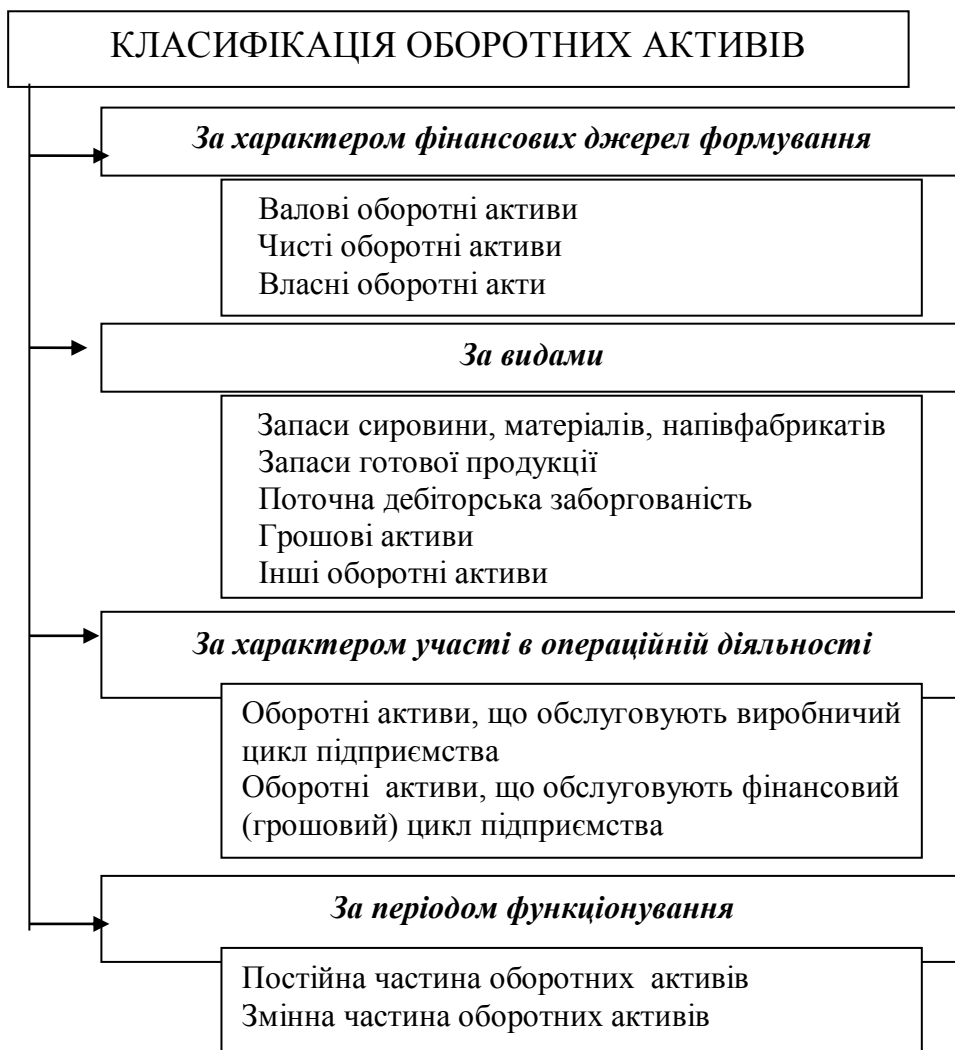


Рис. 6.2. Класифікація оборотних активів підприємства за основними ознаками

Постійна частина оборотних активів - частина розміру оборотних активів, яка не залежить від сезонних та інших коливань операційної діяльності підприємства й не пов'язана з формуванням запасів ТМЦ сезонного зберігання, довгострокового завезення та цільового призначення (необхідний мінімум запасів для здійснення операційної діяльності). **Змінна частина оборотних активів** – частина оборотних активів, яка варіює впродовж року й пов'язана з сезонним зростанням обсягу виробництва та реалізації продукції, необхідністю формування в певні періоди господарської діяльності підприємства запасів ТМЦ сезонного зберігання, довгострокового завезення та цільового призначення.

Управління оборотними активами пов'язане з конкретними особливостями формування його операційного циклу. *Операційний цикл* – це період повного обертання всієї суми оборотних активів, у процесі якого відбувається зміна окремих їх видів. *Він характеризує проміжок часу між придбанням виробничих запасів і отриманням грошових коштів від реалізації виробленої з них продукції.*

Оборотні активи в процесі кругообігу проходять **чотири стадії**:

1. використання грошових коштів для придбання ТМЦ.
2. перетворення запасів в процесі виробничої діяльності в запаси готової продукції.
3. реалізація готової продукції споживачам і до настання оплати виникнення дебіторської заборгованості.
4. перетворення шляхом інкасації або сплати поточної дебіторської заборгованості на грошові активи.

Найважливішою характеристикою операційного циклу, що істотно впливає на обсяг, структуру й ефективність використання оборотних активів, є його **тривалість** – період часу від моменту витрати підприємством грошових коштів на придбання запасів ТМЦ до надходження грошей від дебіторів за реалізовану продукцію.

Тривалість операційного циклу розраховується за формулою:

$$\text{ТОЦ} = \text{ТО}_{\text{тмц}} + \text{ТО}_{\text{гп}} + \text{ТО}_{\text{дз}}, \dots \dots \dots (6.2)$$

де ТОЦ – тривалість операційного циклу підприємства, дн.;

$\text{ТО}_{\text{тмц}}$ – тривалість обертання запасів ТМЦ, дн.;

$\text{ТО}_{\text{гп}}$ – тривалість обертання запасів готової продукції, дн.;

$\text{ТО}_{\text{дз}}$ – тривалість інкасації поточної дебіторської заборгованості, дн.

У процесі управління оборотними активами в рамках операційного циклу виділяють **дві основні складові**:

- 1) виробничий цикл;
- 2) фінансовий (грошовий) цикл.

Виробничий цикл підприємства характеризує період повного обертання матеріальних елементів оборотних активів, що використовуються для обслуговування виробничого процесу, починаючи з моменту надходження ТМЦ і закінчуючи моментом відвантаження готової продукції покупцям.

Тривалість виробничого циклу підприємства визначається за формулою:

$$ТВЦ = ПО_{тмц} + ПО_{нз} + ПО_{гп}, \dots \dots \dots (6.3)$$

де ТВЦ – тривалість виробничого циклу підприємства, дн.;

ПО_{тмц} – період обертання середнього запасу ТМЦ, дн.;

ПО_{нз} – період обертання середнього обсягу незавершеного виробництва, дн.;

ПО_{гп} – період обертання середнього запасу готової продукції, дн.

Фінансовий цикл підприємства – це період часу між початком оплати постачальникам за отримані ТМЦ (погашення кредиторської заборгованості) і початком надходження грошей від покупців за продукцію (погашення дебіторської заборгованості).

Тривалість фінансового циклу (або циклу грошового обігу) визначається за формулою:

$$ТФЦ = ТВЦ + ПО_{дз} - ПО_{кз}, \dots \dots \dots (6.4)$$

де ТФЦ – тривалість фінансового циклу підприємства, дн.;

ТВЦ – тривалість виробничого циклу підприємства, дн.;

ПО_{дз} – період обертання середньої суми поточної дебіторської заборгованості, дн.;

ПО_{кз} – період обертання середньої суми поточної кредиторської заборгованості, дн.

Головна мета управління оборотними активами полягає у формуванні необхідного обсягу, оптимізації складу та забезпечення ефективного використання оборотних активів підприємства. Управління оборотними активами здійснюється за такими основними етапами (табл. 6.3).

Таблиця 6.3.

Етапи управління оборотними активами

Етапи	Зміст етапу
1	2
Аналіз оборотних активів підприємства в попередньому періоді	Мета аналізу – визначення рівня забезпеченості підприємства оборотними активами й виявлення резервів підвищення ефективності їх функціонування. Стадії аналізу: – аналіз динаміки загального обсягу оборотних активів (темпи зміни середньої суми у порівнянні з темпами зміни обсягу реалізації продукції та середньої суми усіх активів, динаміка питомої ваги оборотних активів у загальній сумі активів).

	<p>– аналіз динаміки складу оборотних активів (темпи зміни кожного виду у порівнянні з темпами зміни обсягу виробництва та реалізації продукції, динаміка питомої ваги основних видів оборотних активів у загальній їх сумі).</p> <p>– характеристика оборотності окремих видів оборотних активів і загальної їх суми (показники коефіцієнт оборотності та періоду обертання оборотних активів).</p> <p>– дослідження рентабельності оборотних активів (Ro_a) та факторів впливу (показники рентабельності оборотних активів, модель Дюпона: $Ro_a = R_{rp} \times O_o_a$, де R_{rp} – рентабельність реалізації продукції, O_o_a – оборотність оборотних активів).</p> <p>Характеристика основних джерел фінансування оборотних активів (динаміка їх суми і питомої ваги в загальному обсязі фінансових коштів, інвестованих в ці активи, визначається рівень фінансового ризику, що генерується усталеною структурою джерел фінансування оборотних активів).</p>
Вибір політики формування оборотних активів підприємства	<p>Підходи до політики формування оборотних активів:</p> <p><i>Консервативний підхід</i> – передбачає задоволення поточної потреби в усіх їх видах та створення значних резервів оборотних активів на випадок непередбачених ускладнень. Мінімізує фінансові ризики, але негативно позначається на оборотності та рівні рентабельності оборотних активів.</p> <p><i>Помірний підхід</i> - передбачає задоволення поточної потреби в усіх їх видах та створення нормальних резервів оборотних активів на випадок типових збоїв у ході операційної діяльності.</p> <p><i>Агресивний підхід</i> – полягає в мінімізації всіх форм страхових резервів з окремих видів цих активів.</p>
Оптимізація обсягу оборотних активів	<p>Проводиться відповідно до обраного типу політики управління оборотними активами, забезпечуючи заданий рівень співвідношення ефективності їх використання та ризику. передбачає три стадії: а) визначається система заходів щодо реалізації резервів, спрямованих на скорочення тривалості операційного циклу; б) здійснюється оптимізація окремих видів оборотних активів; в) визначається загальний обсяг оборотних активів</p>
Оптимізація співвідношення постійної і змінної частини оборотних активів	<p>Передбачає наступні етапи: а) побудова графіку сезонної хвилі рівня оборотності оборотних активів у днях; б) розрахунок коефіцієнту нерівномірності (мінімального та максимального) рівнів оборотних активів по відношенню до середнього рівня; в) визначення суми постійної частини оборотних активів як добуток середньої суми оборотних активів у наступному періоді на коефіцієнт мінімального рівня оборотності активів; г) визначення максимальної й середньої суми змінної частини оборотних активів у наступному періоді як добуток середньої суми оборотних активів на різницю між коефіцієнтом максимально та мінімального рівня оборотних активів.</p>
Забезпечення необхідної ліквідності оборотних активів	<p>З урахуванням графіку наступного платіжного обігу та обсягу повинна бути визначена частка оборотних активів у формі грошових коштів, високо й середньоліквідних активів.</p>

Забезпечення необхідної рентабельності оборотних активів	Оборотні активи повинні генерувати прибуток в процесі використання в операційній та фінансовій діяльності. Отже використання тимчасового вільного залишку грошових коштів для формування ефективного портфеля короткострокових фінансових інвестицій є складовою управління оборотними активами.
Вибір форм і джерел фінансування оборотних активів	Включає: 1) аналіз стану фінансування оборотних активів в попередніх періодах; 2) вибір політики фінансування оборотних активів : а) консервативна - постійна частина та половина змінної частини оборотних активів фінансується за рахунок власного та довгострокового позикового капіталу; б) помірна – постійна частина оборотних активів фінансується за рахунок власного та довгострокового капіталу, а змінна частина – за рахунок короткострокового позикового капіталу; в) невелика частина постійної частини оборотних активів фінансується за рахунок власного та довгострокового капіталу, а значна частина постійного та уся змінна частина оборотних активів фінансується за рахунок короткострокового позикового капіталу. 3) оптимізація обсягу поточного фінансування оборотних активів із урахуванням формованого фінансового циклу підприємства 4) оптимізація структури джерел фінансування оборотних активів підприємства.

Метою політики управління запасами є забезпечення безперебійного процесу виробництва та реалізації продукції в необхідній кількості й у встановлені терміни й мінімізація поточних витрат з їх обслуговування.

Для реалізації мети управління запасами вирішуються **наступні завдання:**

- формування необхідного обсягу запасів кожного виду;
- обґрунтування необхідних розмірів виробничих запасів;
- визначення оптимального обсягу замовлення;
- обґрунтування раціонального способу закупівлі виробничих запасів;
- розробка заходів щодо мінімізації поточних витрат зі зберігання запасів на складах підприємства;
- визначення оптимальної суми запасів кожного виду;
- забезпечення прискорення оборотності запасів;
- обґрунтування облікової політики оцінки запасів;
- забезпечення ефективної системи контролю руху запасів.

Ефективне управління запасами дозволяє прискорити виробничий та операційний цикли, знизити рівень поточних витрат щодо їх транспортування, складування, зберігання, збуту, можливі фінансові ризики тощо.

Управління запасами здійснюється за наступними етапами:

- I - аналіз запасів.
- II - оптимізація розміру виробничих запасів.
- III - оптимізація загальної суми запасів;

ГУ - забезпечення високої оборотності й ефективності форм руху запасів.

У - обґрунтування облікової політики щодо оцінки запасів.

УІ – побудова ефективних систем контролю руху запасів.

На етапі аналізу запасів виявляється рівень забезпеченості виробництва та реалізації продукції відповідними запасами та ефективність їх використання у попередньому періоді (Бланк). З цією метою визначається загальна сума запасів, її зміна в динаміці за ряд років, питома вага окремих елементів запасів в обсязі оборотних активів, структура запасів, сезонні коливання їх розмірів, розраховуються показники оборотності окремих груп та видів запасів, рентабельності, визначаються обсяг та структура поточних витрат з обслуговування запасів у розрізі окремих їх видів.

На етапі оптимізації розміру виробничих запасів визначається оптимальний обсяг замовлення, оптимальний момент замовлення, раціональний спосіб закупівлі запасів.

Для оптимізації розміру товарних запасів в теорії фінансового менеджменту використовується декілька моделей, зокрема **модель економічного обґрунтування розміру замовлення (Economic ordering quantity – ECQ)**. Ця модель може бути використана для визначення оптимального розміру як виробничих запасів, так і запасів готової продукції. При цьому існують певні обмеження її застосування – витрати на зберігання одиниці запасів та величина витрат запасів за деякий період є постійними.

Поділ витрат на зберігання та розміщення і виконання замовлення є основою побудови моделі ECQ. На рис. 6.3 наведені витрати з обслуговування виробничих запасів.

Застосування моделі ECQ дозволяє визначити точку, в якій сумарні операційні витрати з розміщення та зберігання запасів будуть найбільш мінімальними.

Сума операційних витрат з розміщення замовлення визначається за формулою:

$$OV_p = (P : RPP) * V_p, \dots \dots \dots (6.5)$$

де OV_p – сума сукупних витрат з розміщення замовлень, грн.;

P – потреба (обсяг) в постачанні запасів, од.;

RPP – середній розмір однієї партії поставки запасів, од.;

V_p – середня вартість (витрати) розміщення одного замовлення, грн.

Відповідно до алгоритму визначення сумарних витрат з розміщення замовлення при незмінних обсягах постачання й середньої вартості розміщення одного замовлення загальна сума операційних витрат з розміщення замовлень мінімізується зі зростанням середнього розміру однієї партії постачання запасів.



Рис. 6.3. Склад витрат на обслуговування виробничих запасів

Сума операційних витрат зі зберігання запасів на складі може бути визначена за формулою:

$$ОВз = (РПП: 2) * Вз, \dots \dots \dots (6.6)$$

де ОВз – сума сукупних витрат зі зберігання запасів, грн.;

РПП - середній розмір однієї партії поставки запасів, од.;

Вз - середня вартість (витрати) зберігання одиниці запасу в даному періоді.

Відповідно до алгоритму визначення сумарних витрат зі зберігання запасів при незмінній вартості зберігання одиниці запасу в даному періоді загальна сума операційних витрат зі зберігання запасів на складі мінімізується при зниженні середнього розміру однієї партії поставки запасів.

Виходячи з наведених посилок зі зростанням середнього розміру однієї партії поставки запасів відбувається зменшення операційних витрат з розміщення і збільшення операційних витрат зі зберігання запасів на складі. При зменшенні середнього розміру однієї партії поставки запасів відбувається

збільшення операційних витрат з розміщення і зменшення операційних витрат зі зберігання запасів на складі.

Оптимальним є такий розмір замовлення, який мінімізує сукупні витрати на обслуговування запасів.

Оптимальний обсяг замовлення - це така замовлена кількість виробничих запасів, за якою сукупні витрати на організацію замовлення і зберігання запасів будуть мінімальними. Графічно це зображено на рис. 6.4.

Математично модель ЕСQ описується наступною формулою:

$$\text{РППо (ЕСQ)} = EOQ = \sqrt{\frac{2 \cdot F \cdot D}{H}} \quad (6.7)$$

де РППо - оптимальний середній розмір партії поставки запасів, од.;

П – потреба, необхідний обсяг закупівлі запасів, од.;

Вр - витрати з розміщення та виконання одного замовлення, грн.;

Вз – витрати зі зберігання одиниці запасів, грн.

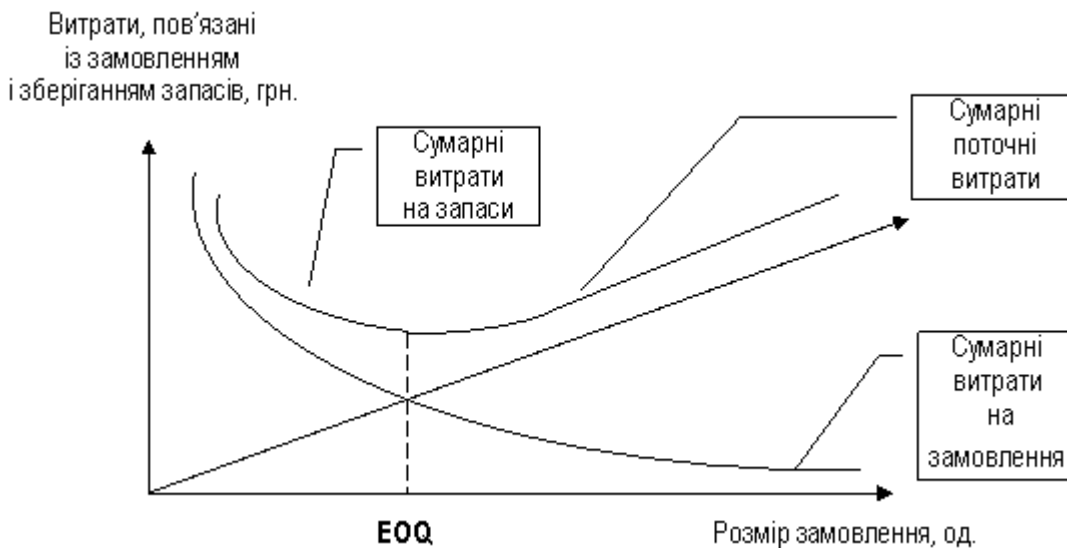


Рис. 6.4. Визначення оптимального розміру замовлення (модель економічного розміру замовлення)

Відповідно, оптимальний середній розмір запасів (Зо) визначається за формулою:

$$Z_0 = \text{РППо} : 2 \dots \dots \dots (6.8)$$

Для оптимальної партії замовлення можна розрахувати кількість замовлень (к) на період (рік, квартал, місяць, декаду) за формулою:

$$k = \frac{D}{EOQ} \dots\dots\dots (6.9)$$

У процесі управління виробничими запасами важливого значення набувають питання визначення оптимального моменту для поновлення замовлення та обґрунтування раціонального способу їх закупівлі.

Для визначення **періоду поновлення замовлення** розраховують час, який минає з моменту його оформлення до фактичного виконання (тобто поставки замовленої партії). Цей період називається **циклом замовлення**. На практиці для визначення циклу замовлення потрібно зіставити тривалість виконання десяти останніх замовлень і вибрати найбільше. Спрощено момент повторного замовлення можна знайти шляхом множення циклу замовлення на щоденні (щотижневі) витрати запасів. Для матеріалів, деталей та допоміжних матеріалів моментом для повторного замовлення є той день, коли заявку відіслано постачальнику. Для запасів напівфабрикатів власного виробництва моментом поновлення замовлення буде той день, коли з урахуванням тривалості виробничого циклу необхідно замовляти виготовлення нової партії продукції.

Оптимальним моментом для поновлення замовлення є термін між попередньою поставкою запасів і наступним замовленням. Саме у цей день у підприємства залишається критичний залишок запасів, якого вистачить до надходження нової партії. Визначення цього терміну можна здійснювати із застосуванням методу аналізу *ABC*. В літературі пропонується також розраховувати зазначений показник за формулою:

$$t_0 = (РПП_0 - З_{кр}) : V_0, \dots\dots\dots (6.10)$$

де t_0 – оптимальний момент поновлення замовлення, дн.;

$З_{кр}$ – критичний залишок запасів, од.;

$РПП_0$ – оптимальний розмір замовлення, од.;

V_0 – витрати товарно-матеріальних цінностей за одиницю часу відповідно до виробничих потреб, од.

Разом з тим, застосування кількісних моделей управління запасами може бути обмеженим через нестабільність їх поставок, дії інфляційного чиннику, швидкого знецінення запасів тощо.

При виборі способу закупівлі запасів фінансовий менеджер повинен враховувати усі переваги та недоліки окремих способів закупівлі, умови та характер діяльності підприємства. В таблиці 6.4 наведена порівняльна характеристика способів закупівлі виробничих запасів.

Основним напрямом фінансового управління запасами є зменшення циклу замовлення, що сприяє зменшенню потреби у страхових запасах, а отже і загального обсягу інвестицій в виробничі запаси.

Таблиця 6.4

Порівняльна характеристика окремих методів закупівлі виробничих запасів

Спосіб закупівлі	Переваги	Недоліки
1	2	3
Поставка однією партією	<ul style="list-style-type: none"> • гарантія поставки всієї необхідної кількості ТМЦ; • мінімізація витрат на організацію замовлення; • можливість скористатися оптовими зниженими цінами 	<ul style="list-style-type: none"> • підвищення потреби у складських приміщеннях, зростання витрат на їх утримання чи оренду; • сповільнення оборотності активів; • підвищення можливості втрат через вилучення коштів з обігу; • підвищення ризику нестач ТМЦ
Регулярна поставка товарів за договором на довгостроковий період	<ul style="list-style-type: none"> • прискорення оборотності активів; • зменшення витрат на зберігання 	<ul style="list-style-type: none"> • зобов'язання купити весь обсяг замовлених товарів впродовж зазначеного строку
Щоденна (щотижнева) закупівля за договором (для підприємств ресторанного господарства продовольчих магазинів)	<ul style="list-style-type: none"> • прискорення оборотності активів; • зменшення витрат на зберігання • зменшення можливих витрат через псування товарів 	<ul style="list-style-type: none"> • збільшення витрат на організацію замовлення; • ризик виникнення перебоїв у виробництві й торгівлі при зриві графіка поставок; • неможливість скористатися оптовими знижками ціни
Разова закупівля товарів	<ul style="list-style-type: none"> • можливість вибору ціни; • зменшення витрат на зберігання; • уникнення витрат і втрат при перепрофілюванні діяльності 	<ul style="list-style-type: none"> • відсутність гарантії своєчасної закупівлі; • підвищення витрат на організацію замовлення; • неможливість скористатися оптовими знижками ціни

На етапі оптимізації загальної суми виробничих запасів визначається оптимальна сума запасу кожного виду (в цілому й за основними групами) за формулою:

$$Z_0 = (N_{зп} * O_0) + Z_c + Z_{ц}, \quad (6.11)$$

де Z_0 – оптимальна сума запасів на кінець даного періоду, грн.;
 $N_{зп}$ – норматив запасів поточного зберігання у днях обороту, дн;
 O_0 - одnodенний оборот виробництва (для ТМЦ) або реалізації продукції (для готової продукції) в наступному періоді, грн.;
 Z_c – планова сума запасів сезонного зберігання, грн.;
 $Z_{ц}$ – планова сума запасів цільового призначення, грн.

На етапі забезпечення високої оборотності й ефективності форм руху запасів досягається шляхом оптимізації матеріальних потоків усіх видів запасів. Оптимізація матеріальних потоків – це процес вибору найкращих форм їх організації на підприємстві з урахуванням умов технології та організації виробництва. Основною метою оптимізації матеріальних потоків є забезпечення своєчасної доставки різних видів виробничих запасів у необхідній кількості в пункти призначення з мінімум витрат на здійснення цього процесу.

Для визначення ефективності оптимізації матеріальних потоків застосовується інтегральна оцінка з застосуванням «методу сукупних витрат», що базується на порівнянні суми понесених витрат на їх організацію до і після проведення оптимізації. Для оцінки ефективності оптимізації матеріальних потоків застосовується наступна формула:

$$IE = ((ПВ_1 - ПВ_2) : МП \text{ пл.}) * 100, \quad (6.12)$$

де IE – інтегральна економічна ефективність оптимізації матеріальних потоків запасів, %

$ПВ_1$ – фактична сума поточні витрат на організацію матеріальних потоків до проведення оптимізації, грн;

$ПВ_2$ - очікувані поточні витрати на організацію матеріальних потоків після проведення оптимізації в аналогічному періоді, грн.;

$МП \text{ пл.}$ – плановий обсяг матеріальних потоків запасів в аналогічному періоді, грн.

Результати оптимізації матеріальних потоків відображуються в системі фінансових планів підприємства.

Управління поточною дебіторською заборгованістю

Ефективне управління поточною дебіторською заборгованістю пов'язане з оптимізацією розміру й забезпеченням інкасації заборгованості покупців за товари, роботи та послуги.

Формування алгоритмів такого управління поточною дебіторською заборгованістю, яке визначається як кредитна політика підприємства щодо покупців продукції, здійснюється за наступними основними етапами (рис. 6.5).

На етапі **аналізу дебіторської заборгованості** застосовують наступні показники:

коефіцієнт відвернення оборотних активів у поточну дебіторську заборгованість за товари, роботи та послуги:

$$KB = (ДЗв + ЧРВдз + РСБ) : ОА, \dots\dots\dots(6.13)$$

де KB – коефіцієнт відвернення оборотних активів в поточну дебіторську заборгованість за товари роботи та послуги, коеф.;

ЧРВдз – сума чистої реалізаційної вартості дебіторської заборгованості, грн.;

РСБ – сума резерву сумнівних боргів, грн.;

ОА – загальна сума оборотних активів підприємства, грн.

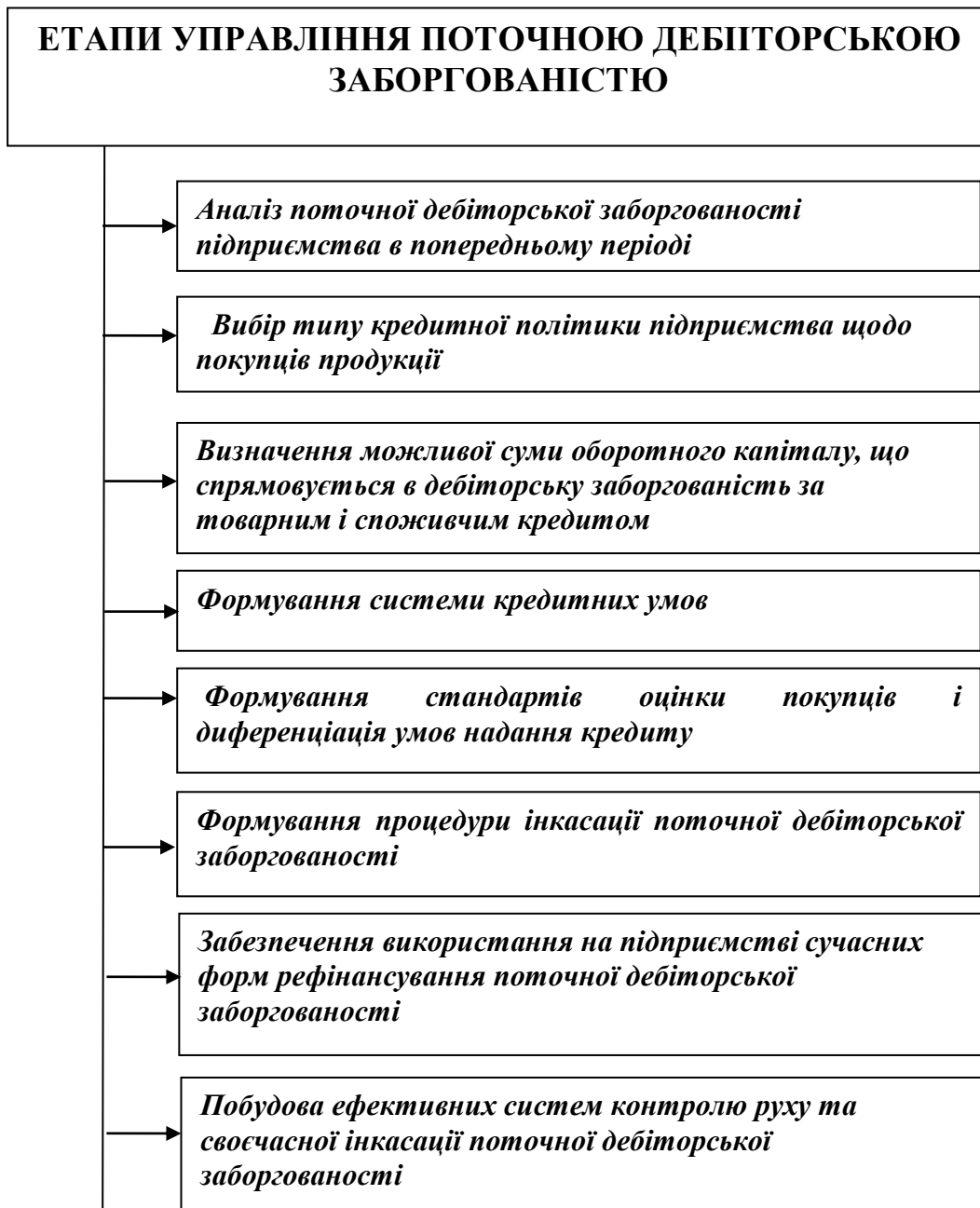


Рис. 6.5. Основні етапи управління поточною дебіторською заборгованістю

коефіцієнт можливої інкасації поточної дебіторської заборгованості за товари, роботи та послуги визначається:

$$\text{КМІ} = (\text{ДЗв} + \text{ЧРВдз}) : (\text{ДЗв} + \text{ЧРВдз} + \text{РСБ}), \dots \dots \dots (6.14)$$

де КМІ – коефіцієнт можливої інкасації поточної дебіторської заборгованості за товари, роботи та послуги, коеф.

Визначення **середнього періоду інкасації** поточної дебіторської заборгованості за товари, роботи та послуги здійснюється за формулою:

$$\text{ПІ} = (\text{ДЗв} + \text{ЧРВдз}) : \text{Оо}, \dots \dots \dots (6.15)$$

де ПІ – середній період інкасації поточної дебіторської заборгованості за товари, роботи та послуги, дн.;

ДЗв – середня сума поточної дебіторської заборгованості покупців, оформлена векселем, у даному періоді, грн.;

ЧРВдз – середня сума чистої реалізаційної вартості дебіторської заборгованості в даному періоді, грн.;

Оо – сума одноденного обороту по реалізації продукції в даному періоді, грн.

Оцінка складу дебіторської заборгованості підприємства за окремими її «віковими» групами, тобто за передбаченими строками її інкасації.

Визначення **суми ефекту, отриманого від інвестування коштів у дебіторську заборгованість**. Розраховують показник ефекту за формулою:

$$\text{Едз} = \text{Пдз} - \text{ПВдз} - \text{ФВдз}, \dots \dots \dots (6.16)$$

де Едз – сума ефекту, отриманого від інвестування коштів у дебіторську заборгованість з розрахунків із покупцями, грн.;

Пдз – додатковий прибуток підприємства від збільшення обсягу реалізації продукції за рахунок надання кредиту, грн.;

ПВдз – поточні витрати підприємства, пов'язані з організацією кредитування покупців та інкасацію боргу, грн.;

ФВдз – сума прямих фінансових втрат від неповернення боргу покупцями, грн.

Разом із абсолютною сумою ефекту в процесі цього етапу аналізу може бути визначений і відносний показник – **коефіцієнт ефективності інвестування коштів у поточну дебіторську заборгованість**. Він розраховується за наступною формулою:

$$\text{КЕ} = \text{Едз} : \text{ДЗрп}, \dots \dots \dots (6.17)$$

КЕдз – коефіцієнт ефективності інвестування коштів у дебіторську заборгованість з розрахунків із покупцями, коеф.;

Едз - сума ефекту, отриманого від інвестування коштів у дебіторську заборгованість з розрахунків із покупцями, грн.;

ДЗрп – середній залишок поточної дебіторської заборгованості з розрахунків із покупцями в даному періоді, грн.

Результати аналізу поточної дебіторської заборгованості використовуються в процесі подальшої розробки окремих параметрів **кредитної політики підприємства**. У процесі формування принципів кредитної політики стосовно покупців продукції вирішуються два основних питання:

1. в яких формах здійснювати реалізацію продукції в кредит;
2. який тип кредитної політики слід обрати підприємству з кожної форми реалізації продукції в кредит.

Форми реалізації продукції у кредит мають два різновиди – товарний кредит і споживчий кредит. *Товарний кредит* – це форма оптової реалізації продукції її продавцем на умовах відстрочення платежу, якщо таке відстрочення перевищує звичайні строки банківських розрахунків. зазвичай товарний кредит надається від одного до шести місяців. Споживчий кредит (у товарній формі) є формою роздрібною реалізацією товарів покупцям з відстроченням платежу. надається на термін від шести місяців до двох років.

Тип кредитної політики характеризує принципові підходи до її здійснення з позиції співвідношення рівнів дохідності й ризику кредитної діяльності підприємства. Розрізняють три типи кредитної політики (табл. 6.5).

Таблиця 6.5.

Типи кредитної політики

Тип кредитної політики	Зміст
Консервативний (жорсткий)	Спрямований на мінімізацію кредитного ризику. Підприємство не прагне до отримання високого додаткового прибутку за рахунок розширення обсягу реалізації продукції. Коло покупців продукції у кредит істотно скорочене, мінімізація строків надання кредиту та його розміру, посилення вимог до умов надання кредиту та підвищення його вартості, використання жорстких процедур інкасації дебіторської заборгованості. Негативно впливає на зростання обсягу операційної діяльності підприємства й формування сталих комерційних зв'язків.
Помірний	Характеризує типові умови здійснення політики, орієнтація на середній рівень кредитного ризику при продажі продукції з відстроченням платежу.

Агресивний (або м'який)	<p>Максимізація додаткового прибутку за рахунок розширення обсягу реалізації продукції у кредит, незважаючи на високий рівень кредитного ризику. Поширення кредиту на ризикованіші групи покупців продукції, збільшення періоду надання кредиту та його розміру, зниження вартості кредиту до мінімально допустимих розмірів, надання покупцям можливості пролонгації кредиту.</p> <p>Може викликати надмірне відволікання фінансових ресурсів, зниження рівня платоспроможності, значні витрати зі стягнення боргів, зниження рентабельності оборотних активів і використовуваного капіталу.</p>
-------------------------	---

Визначення можливої суми оборотного капіталу, що спрямовується в дебіторську заборгованість за товарним і споживчим кредитом здійснюється з урахуванням планових обсягів реалізації продукції у кредит; середнього періоду надання відстрочення платежу з окремих форм кредиту; середнього періоду прострочення платежів виходячи з усталеної господарської практики; коефіцієнту співвідношення собівартості та ціни продукції, що реалізується в кредит.

Розрахунок необхідної суми оборотного капіталу, що спрямовується в дебіторську заборгованість, здійснюється за формулою:

$$OK_{дз} = (OP_k \times K_{с/ц} \times (ПНК + ПР)) : 360, \quad (6.18)$$

де $OK_{дз}$ – необхідна сума оборотного капіталу, що спрямовується в дебіторську заборгованість, грн.;

OP_k – плановий обсяг реалізації продукції у кредит, грн.

$K_{с/ц}$ – коефіцієнт співвідношення собівартості та ціни продукції, коеф.;

$ПНК$ – середній період надання кредиту покупцям, дн.;

$ПР$ – середній період прострочення платежів з наданого кредиту, дн.

Формування кредитних умов надано в таблиці 6.6.

Таблиця 6.6

Кредитні умови

Умови	Зміст
Термін надання кредиту	Характеризує граничний період, на який покупцеві надається відстрочення платежу за продукцію. Збільшення терміну стимулює обсяги реалізації продукції та призводить до збільшення суми фінансових ресурсів, що інвестуються в дебіторську заборгованість
Розмір кредиту	Характеризує максимальну межу суми заборгованості покупця з кредиту. Встановлюється з урахуванням типу кредитної політики, планованого обсягу реалізації продукції на умовах відстрочення платежів, середнього обсягу угод тощо

Вартість надання кредиту	Характеризується системою знижок при здійсненні негайних розрахунків за продукцію. Розмір вартості кредиту не повинен перевищувати рівня процентної ставки за короткостроковим банківським кредитом.
Система штрафних санкцій за прострочення виконання зобов'язань покупцями	Розміри штрафних санкцій повинні повністю відшкодувати всі фінансові втрати (втрати доходу, інфляційні втрати тощо)

Формування стандартів оцінки покупців і диференціація умов надання кредиту залежить від їхньої кредитоспроможності. **Кредитоспроможність покупця** характеризує систему умов, що визначають його здатність залучати кредит у різних формах і в повному обсязі в передбачені строки виконувати всі пов'язані з ним фінансові зобов'язання.

Формування системи стандартів оцінки покупців включає наступні основні елементи (табл. 6.7).

Таблиця 6.7

Елементи системи стандартів оцінки покупців

Елементи	Зміст
1	2
Визначення характеристик системи оцінюють кредитоспроможність певних груп покупців	<p><i>Товарний кредит:</i> Обсяг господарських операцій із покупцем і стабільність їх здійснення; репутація покупця в діловому світі; платоспроможність покупців; результативність господарської діяльності; стан кон'юнктури товарного ринку; обсяг і склад чистих активів, які можуть забезпечити кредит при неплатоспроможності покупця й порушенні справи про його банкрутство</p> <p><i>Споживчий кредит:</i> Дієздатність покупця; рівень доходів покупця та регулярність їх формування; склад особистого майна покупця, яке може забезпечити кредит при стягненні суми боргу в судовому порядку.</p>
Формування й експертиза інформаційної бази проведення оцінки кредитоспроможності покупців	<p>Інформаційна база проведення оцінки складається з відомостей, що надаються покупцем, даних із зовнішніх джерел, інших партнерів по операціях .</p> <p>Експертиза отриманої інформації здійснюється шляхом її логічної перевірки, у процесі комерційних переговорів із покупцями, шляхом відвідин клієнта, та в інших формах.</p>
Вибір методів оцінки окремих характеристик кредитоспроможності покупців	Визначається змістом оцінюваних характеристик. Можуть використовуватися статистичний, експертний, нормативний методи.

Групування покупців за рівнем кредитоспроможності	здійснюється за результатами її оцінки і передбачає наступні категорії: <ul style="list-style-type: none"> • покупці, котрим кредит може бути наданий у максимальному обсязі (група першокласних позичальників); • покупці яким кредит може бути наданий в обмеженому обсязі в залежності від рівня допустимого ризику неповернення боргу; • покупці, котрим кредит не надається.
Диференціація кредитних умов відповідно до рівня кредитоспроможності покупців	Здійснюється за такими параметрами: термін надання кредиту; необхідність страхування кредиту за рахунок покупців; форми штрафних санкцій тощо.

Формування процедури інкасації поточної дебіторської заборгованості передбачає строки та форми попереднього й наступного нагадувань покупцям про дату платежів, можливості та умови пролонгації боргу з наданого кредиту, умови порушення справи про банкрутство неспроможних дебіторів.

Забезпечення використання на підприємстві сучасних форм рефінансування поточної дебіторської заборгованості означає прискорене переведення оборотних активів підприємства в інші форми – грошові кошти й високоліквідні короткострокові цінні папери. **Основні форми рефінансування** – факторинг, облік векселів, виданих покупцями продукції, форфейтинг.

Побудова ефективних систем контролю руху та своєчасної інкасації поточної дебіторської заборгованості організовується в рамках побудови загальної системи фінансового контролю підприємства як самостійний його блок. Одним із видів таких систем є система «АВС» стосовно портфеля дебіторської заборгованості. У категорію «А» включаються найбільш крупні та сумнівні види дебіторської заборгованості підприємства (так звані «проблемні кредити»). У категорію «В» - кредити середніх розмірів. У категорію «С» - решта видів дебіторської заборгованості, що не справляють серйозного впливу на результати фінансової діяльності підприємства.

Критерієм оптимальності розробленої кредитної політики будь-якого типу будь-яких форм кредиту виступає наступна умова:

$$ДЗ_0 \longrightarrow ОПдр \geq ОЗдз + ВКдз, \dots\dots\dots(6.19)$$

де ДЗ₀ – оптимальний розмір поточної дебіторської заборгованості підприємства за умов нормального його фінансового становища, грн.;

ОПдр – додатковий операційний прибуток підприємства за рахунок збільшення продажу продукції в кредит, грн.;

ОЗдз – додаткові операційні витрати підприємства з обслуговування поточної дебіторської заборгованості, грн.;

ВКдз – розмір втрат капіталу, інвестованого в поточну дебіторську заборгованість через неплатоспроможність покупців.

Управління грошовими активами або залишком грошових коштів та їх еквівалентів, що постійно перебуває в розпорядженні підприємства, становить невід'ємну частину функцій загального управління оборотними активами. Розмір залишку грошових коштів визначає рівень його платоспроможності.

На формування підприємством грошових активів впливає низка чинників, які покладені в основу відповідної класифікації залишків його грошових активів. Виділяють операційний, страховий, інвестиційний та компенсаційний залишок грошових активів.

Операційний (транзакційний) залишок грошових активів формується з метою забезпечення поточних платежів щодо операційної діяльності (закупівля сировини, оплата праці, сплата податків, послуг сторонніх організацій).

Страховий (резервний) залишок грошових активів формується для страхування ризику несвоєчасного надходження грошових коштів від операційної діяльності у зв'язку з погіршенням кон'юнктури на ринку готової продукції, уповільненням платіжного обігу та з інших причин.

Інвестиційний (спекулятивний) залишок грошових активів формується з метою здійснення ефективних короткострокових фінансових інвестицій при сприятливій кон'юнктурі в окремих сегментах ринку грошей.

Компенсаційний залишок грошових активів формується в основному на вимогу банку, що здійснює розрахункове обслуговування підприємства й надає йому інші види фінансових послуг.

Основною метою фінансового менеджменту у процесі управління грошовими активами є забезпечення постійної платоспроможності підприємства. У цьому реалізується функція грошей як засобу платежу. **Важливою задачею фінансового менеджменту** у процесі управління грошовими активами є забезпечення ефективного використання тимчасово вільних грошових коштів, а також сформованого інвестиційного їх залишку. Забезпечення платоспроможності потребує створення високого розміру грошових активів, тобто *максимізацію їх середнього залишку* в рамках фінансових можливостей підприємства.

Управління грошовими активами підприємства здійснюється за наступними основними етапами (рис. 6.6):

Аналіз грошових активів підприємства в попередньому періоді передбачає наступні стадії (табл. 6.8).

Оптимізувати грошовий оборот підприємства можна шляхом коригування потоків платежів, запровадження режиму економії, зменшення потреби у фінансових ресурсах. До основних заходів щодо зменшення грошового обороту можна віднести: виключення зайвих платежів за сировину, матеріали за рахунок їх більш економного та раціонального використання; оптимізацію бази оподаткування; придбання основних засобів на правах оренди та лізингу; купівлю товарно-матеріальних цінностей на умовах відстрочки платежу; пролонгацію кредитів та перенесення строку окремих платежів за домовленістю з постачальниками та ін.

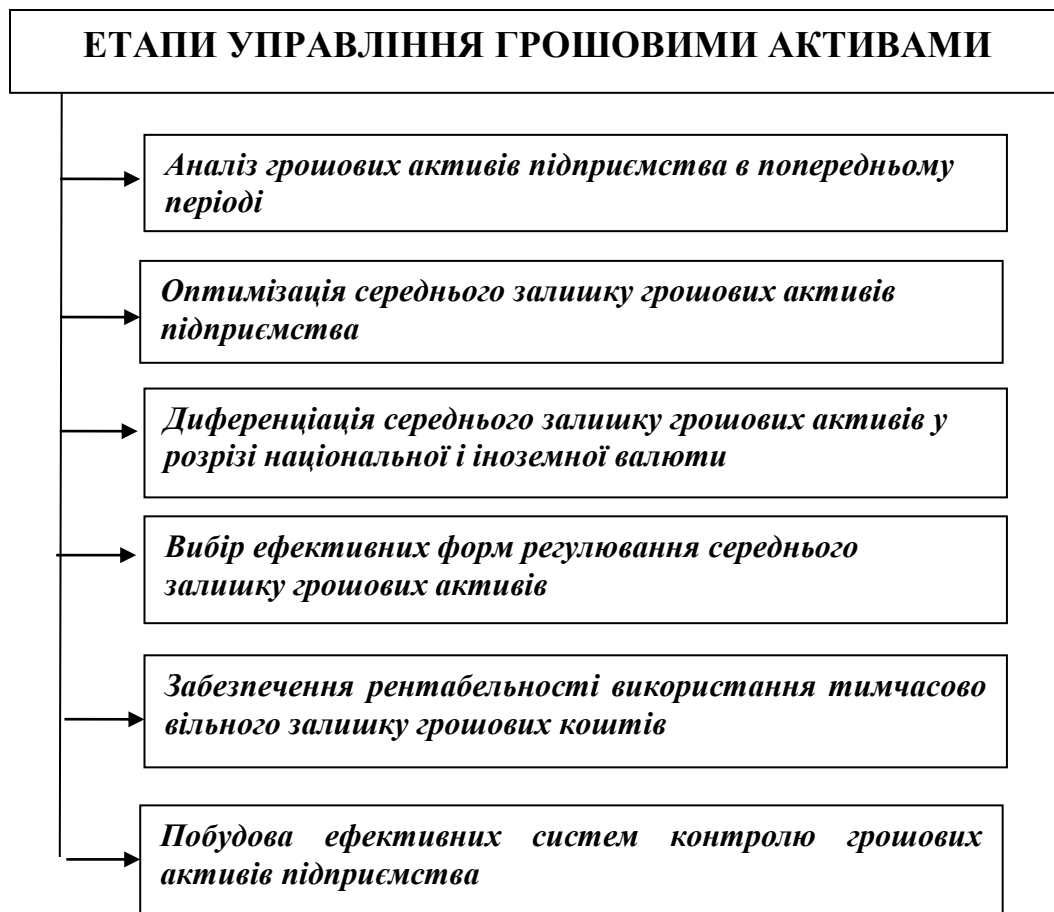


Рис. 6.6. Етапи управління грошовими коштами

Таблиця 6.8.

Стадії аналізу грошових активів підприємства в попередньому періоді

Стадії	Зміст
Оцінка ступеню участі грошових активів у сукупних оборотних активах	Розрахунок коефіцієнту участі грошових активів (КУга): $КУга = \frac{ГА}{ОА}$ де ГА, ОА – середні залишки грошових активів, середня сума оборотних активів.
Визначення середнього періоду обертання й кількості оборотів грошових активів	Середній період обертання грошових коштів (Пога): $Пога = \frac{ГА}{ВГАо}$ де ВГАо – одинденний обсяг витрачання грошових активів у даному періоді Кількість оборотів середнього залишку грошових активів у даному періоді (Кога): $Кога = \frac{ВГА}{ГА}$ ВГА – загальний обсяг витрачання грошових активів у даному періоді.

Визначення абсолютної платоспроможності підприємства по окремих місяцях попереднього періоду	Коефіцієнт абсолютної платоспроможності (Кап): Кап = ГА : ППК, де ППК – поточний позиковий капітал.
Визначення рівня відволікання вільного залишку грошових активів у короткотермінові фінансові інвестиції (акції), коефіцієнту рентабельності короткотермінових інвестицій	Рівень відволікання вільного залишку грошових активів у короткотермінові фінансові інвестиції (Рвкфі): Рвкфі = КФІ x 100 : ГА, де КФІ – середній залишок грошових еквівалентів у формі короткострокових фінансових інвестицій у даному періоді; ГА – середній залишок сукупних грошових активів підприємства в даному періоді.

Прискорення оборотності грошових коштів може бути забезпечене за рахунок; зменшення тривалості операційного та фінансового циклів; своєчасної інкасації; зменшення обсягів готівкових розрахунків; скорочення питомої ваги тих форм розрахунків з постачальниками, які потребують тимчасового резервування грошових коштів на банківських рахунках, тобто застосування акредитованої форми розрахунків та розрахунків чеками.

Завдання підвищення ефективності використання грошових коштів може бути досягнуте шляхом інвестування у високоліквідні фінансові інструменти або зберігати тимчасово вільні грошові кошти в комерційному банку у формі депозитних рахунків. Підвищується ефективність використання грошових коштів за рахунок мінімізації сукупних витрат щодо їх утримання і зворотної конвертації короткострокових фінансових вкладень у готові засоби платежу.

6.3. Управління необоротними активами

Різноманітність видів та елементів необоротних активів підприємства обумовлює необхідність їх попередньої класифікації з метою забезпечення цілеспрямованого управління ними. з позиції фінансового менеджменту ця класифікація будується за наступними основними ознаками (рис. 6.7).

З урахуванням циклу вартісного кругообігу операційних необоротних активів будується процес управління довгостроковими активами підприємства (рис. 6.8).

Метою управління необоротними активами є забезпечення своєчасного їх оновлення та підвищення ефективності використання.

Основними завданнями управління необоротними активами є:

- визначення можливих форм оновлення основних виробничих засобів на простій та розширеній основі;
- визначення потреби в нарощенні необоротних активів для розширення обсягів виробництва;
- визначення можливих способів розширення основних виробничих засобів (нове будівництво, розширення, конструкція, технічне переоснащення)



Рис. 6.7. Класифікація необоротних активів

- забезпечення ефективного використання раніше сформованих та нововведених основних засобів та матеріальних активів;
- формування необхідних фінансових ресурсів для відтворення необоротних активів та оптимізація їх структури.



Рис. 6.8. Основні етапи управління операційними необоротними активами

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

Стадії аналізу операційних необоротних активів підприємства наведені в табл. 6.9.

Оновлення основних засобів на простій основі здійснюється за рахунок поточного, середнього та капітального ремонтів, а також придбання нових видів необоротних активів у межах існуючої на підприємстві потужності виробництва.

При розширеному відтворенні формування (будівництво, створення, придбання) нових видів необоротних активів здійснюється із залученням додаткових фінансових ресурсів (накопиченого амортизаційного фонду, прибутку, довгострокових позик, випуску цінних паперів).

Стадії аналізу операційних необоротних активів

Стадії	Зміст
1. Аналіз динаміки загального обсягу операційних необоротних активів	Розрахунок <i>коефіцієнту участі операційних необоротних активів</i> у загальній сумі активів підприємства(КУна): $КУна = \frac{НА}{А}$, де Н, ОА – середня вартість необоротних активів та активів. Темпи зростання операційних необоротних активів в порівнянні з темпами зростання обсягу виробництва та реалізації продукції, обсягу операційних активів, необоротних активів.
2. Вивчення складу необоротних активів, динаміки їх структури	Співвідношення основних засобів і нематеріальних активів, питома вага окремих видів основних засобів та нематеріальних активів.
3. Оцінка стану використовуваних необоротних активів	Рзрахунок показників: <i>Коефіцієнт зносу основних засобів (КЗоз):</i> $КЗоз = \frac{Зоз}{ОЗ\text{ перв.}}$, де КЗоз – коефіцієнт зносу основних засобів на певну дату, коеф.; Зоз – знос основних засобів на дату, грн.; ОЗперв. – первісна вартість основних засобів на дату, грн. <i>Коефіцієнт придатності основних засобів (КПоз):</i> $КПоз = 1 - КЗоз$, де КПоз – коефіцієнт придатності основних засобів, коеф. <i>Коефіцієнт амортизації нематеріальних активів (КАна):</i> $КАна = \frac{Ана}{НА\text{перв.}}$, де Ана - амортизація нематеріальних активів, грн.; НАперв. – первісна вартість нематеріальних активів, грн. <i>Коефіцієнт придатності нематеріальних активів (КПна):</i> $КПна = 1 - КАна$. Зведений коефіцієнт придатності операційних необоротних активів, використовуваних підприємством (КПоа): $КПоа = \frac{ОНА\text{зал.}}{ОНА\text{ перв.}}$, де ОНАзал. – залишкова вартість всіх операційних необоротних активів, грн.; ОНАперв. – первісна вартість операційних необоротних активів, грн.
4. Визначення періоду обертання операційних необоротних активів	<i>Період обертання операційних необоротних активів (ПОона):</i> $ПОона = \frac{ОНА\text{перв.}}{Зона}$, де ОНАперв. – середня первісна вартість операційних необоротних активів, грн.; Зона – середня сума зносу всіх операційних необоротних акт, грн.

<p>5. Вивчення інтенсивності оновлення операційних необоротних активів у попередньому періоді</p>	<p><i>Коефіцієнт вибуття операційних необоротних активів (КВона):</i> $KВона = ОНАв : ОНАп$, де ОНАв – вартість операційних необоротних активів, що вибули протягом року, грн.; ОНАп – вартість операційних необоротних активів на початок року, грн. <i>Коефіцієнт введення в дію нових операційних необоротних активів (Конов):</i> $Конов = ОНАнов : ОНАк$, ОНАнов – вартість введених протягом року необоротних активів, грн.; ОНАк – вартість необоротних активів на кінець року, грн. <i>Коефіцієнт приросту необоротних активів (Кпр):</i> $Кпр = (ОНАнов - ОНАв) : ОНАк$. <i>Швидкість оновлення операційних необоротних активів (Шона):</i> $Шона = 1 : КВДона$, КВДона – коефіцієнт введення в дію операційних необоротних активів у звітному році.</p>
<p>6. Оцінка рівня ефективності використання операційних необоротних активів</p>	<p><i>Коефіцієнт рентабельності операційних необоротних активів</i> <i>Коефіцієнт продуктивності операційних необоротних активів</i> <i>Коефіцієнт виробничої ємності операційних необоротних активів (КВСона)</i> $КВСона = ОНА : ОР$, ОНА – середня вартість операційних необоротних активів, грн.; ОР – обсяг реалізації продукції у звітному періоді, грн.</p>

Для визначення потреби у прирості необоротних активів у випадку їх розширеного відтворення аналізуються:

- необхідні додаткові площі та потужності для збільшення обсягів господарської діяльності;
- залишок необоротних активів на початок планового періоду;
- планове вибуття необоротних активів у зв'язку з їх фізичним та моральним зносом.

Важливим джерелом простого і розширеного відтворення є **амортизація** необоротних активів. залежно від прийнятої на підприємстві амортизаційної політики використовуються різні методи амортизації. Необхідне обґрунтування доцільності використовуваного методу амортизації для окремих груп основних засобів та нематеріальних активів, забезпечення якомога більшого значення чистого грошового потоку, що залишається у розпорядженні підприємства.

ТЕМА 7. ВАРТІСТЬ ТА ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ

Питання:

- 7.1. Економічна сутність та класифікація капіталу.
- 7.2. Завдання управління капіталом.
- 7.3. Управління структурою капіталу.

7.1. Економічна сутність та класифікація капіталу

Капітал є однією з фундаментальних економічних категорій, сутність якої досліджується протягом багатьох століть.

З позиції фінансового менеджменту **капітал** – накопичений шляхом заощаджень запас економічних благ у формі грошових коштів і реальних капітальних товарів, що залучаються його власниками в економічний процес як інвестиційний ресурс і фактор виробництва з метою отримання доходу, функціонування яких у економічній системі базується на ринкових принципах і пов'язане з чинниками часу, ризику та ліквідності.

Основними характеристиками, які формують економічну сутність капіталу, є:

- об'єкт економічного управління;
- об'єкт власності та розпорядження;
- об'єкт купівлі-продажу;
- джерело доходу;
- фактор виробництва;
- накопичена цінність;
- носій фактора ліквідності та ризику;
- інвестиційний ресурс.

Виступаючи носієм економічних відносин, капітал в першу чергу є об'єктом управління на макро-і макрорівнях.

Як об'єкт власності і розпорядження капітал може виступати носієм усіх форм власності. При цьому визначаються певні пропорції його використання, що відображується у співвідношенні власного і позикового капіталу.

Капітал як об'єкт купівлі-продажу формує особливий вид ринку – ринку капіталу, що характеризується попитом, пропозицією і ціною. Попит на капітал породжує прагнення до накопичення капіталу як інвестиційного ресурсу і фактора виробництва.

Потенційна здатність приносити дохід є однією з основних характеристик капіталу. Прибуток на капітал виступає у формі відсоткового доходу, що отримують власники. Економічним підґрунтям відсоткового доходу є ефект використання капіталу як інвестиційного ресурсу або фактора виробництва. Розмір доходу на капітал, що отримує його власник, складає

основу формування витрат на його залучення і використання в економічному процесі, і позначається терміном «вартість капіталу».

Як фактор виробництва капітал характеризується певною продуктивністю. Вона визначається як співвідношення результату виробничої діяльності до суми виробничого капіталу.

Капітал як накопичена цінність розглядається у формі запасів, сформованих в усіх секторах економіки. На підприємствах капітал як накопичена цінність характеризується запасом основних засобів, нематеріальних активів, ринкових цінних паперів, товарно-матеріальних цінностей.

Рівень ліквідності капіталу визначається періодом часу, протягом якого інвестований капітал у певних його формах і видах може бути конвертованим у грошову форму без втрати його реальної ринкової вартості.

Капітал підприємства формується в процесі створення та функціонування підприємства. Статутний капітал – це стартовий капітал. Для акціонерних товариств він складається з номінальної вартості емітованих акцій. Для товариств з обмеженою відповідальністю – це сума часток всіх власників. Для державних підприємств – це вартість всього майна, яке закріплено за економічним суб'єктом на правах повного господарського розрахунку. Для кооперативних підприємств – це сума пайових внесків членів кооперативу.

Поняття «капітал» асоціюється з поняттям «власність». На початку створення підприємства капітал є вартість майна власників. Тобто Капітал = Активи, він же $ВК = Активи$.

В процесі господарської діяльності підприємство залучає інші ресурси – кредити банків, кредиторську заборгованість постачальникам тощо. Власний капітал визначається як частина активів, яка залишається у підприємства після вирахування його зобов'язань:

$$ВК = Активи - ПК.$$

Капітал – це специфічна категорія, яка несе різне навантаження залежно від:

- етапів життєвого циклу підприємства (статутний, додатковий);
- джерел формування (власний, позиковий);
- характеру обороту (основний, оборотний);
- методів визначення.

Основу капіталу складає власний капітал. Його сума показує лише облікову, а не ринкову вартість прав власників підприємства, оскільки залежить від методів оцінки активів і зобов'язань.

Класифікація капіталу надана в табл. 7.1. Наведений перелік класифікаційних ознак капіталу не є вичерпним.

Для характеристики сукупності формованих та використовуваних грошових коштів (капіталу в грошовій формі) застосовують термін «фінансові ресурси». **Фінансові ресурси** – це акумульовані підприємством власні та позикові грошові кошти, призначені для забезпечення його господарської

діяльності в наступному періоді, джерела формування й конкретні напрямки використання яких мають чітко визначену цільову регламентацію.

Таблиця 7.1.

Класифікація капіталу підприємства

Ознака класифікації	Класифікаційна група	Зміст
1	2	3
Належність підприємству	Власний капітал Позиковий капітал	Загальна вартість коштів, що належать підприємству на правах власності використовуються ним для формування певної частини активів. Грошові кошти, інші майнові цінності, що залучаються для фінансування розвитку на умовах повернення
Джерела залучення капіталу	Залучення з зовнішніх джерел Залучення з внутрішніх джерел	Частина капіталу, яка формується поза межами підприємства Власні та позикові кошти, що формуються на підприємстві (розрахунки з бюджетом, персоналом, чистий прибуток)
Національна приналежність власників капіталу, котрі надають його в господарське використання	Національний капітал Іноземний капітал	Дає змогу більшою мірою координувати свою господарську діяльність із економічною політикою держави Залучається крупними підприємствами, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність. Умови залучення дуже жорсткі через високий рівень економічного і політичного ризику для зарубіжних інвесторів
Форма власності	Приватний капітал Державний капітал	Використовується у процесі формування статутного капіталу підприємства
Натурально-речова форма залучення капіталу	Капітал у грошовій формі Капітал у фінансовій формі Капітал у матеріальній формі Капітал у нематеріальній формі	Найбільш поширена форма, здатність конвертації в іншу форму Залучається у вигляді різноманітних фінансових інструментів (акції, облігації, депозитні рахунки) вносяться до статутного капіталу Залучається у вигляді капітальних товарів, сировини, матеріалів тощо Залучається у вигляді нематеріальних активів

Період залучення	Довгостроковий (перманентний) капітал Короткостроковий капітал	Складається з власного та позикового у вигляді довгострокових кредитів, фінансових зобов'язань, забезпечень Залучається на період до одного року, складається з поточних зобов'язань
Ступень залучення в економічний процес	Використовуваний капітал Невикористовуваний капітал (мертвий капітал)	Капітал (ресурси), залучені в суспільне виробництво з метою отримання доходу Накопичена частина, яка через певні причини не використана в економічному процесі, втрачає реальну вартість у процесі зберігання у формі «втрат упущених вигід»
Види капіталу	Статутний капітал Резервний капітал Додатковий капітал Нерозподілений прибуток Довгострокові кредити банків Довгострокові фінансові зобов'язання Довгострокові забезпечення Цільове фінансування Короткострокові кредити банків Поточні зобов'язання за розрахунками	
Сфера використання Напрямок використання в господарській діяльності	Капітал, використовуваний в реальному секторі Капітал, використовуваний в фінансовому секторі економіки Капітал, використовуваний як інвестиційний ресурс	Задіяний на підприємствах реального сектору (промисловість, транспорт, торгівля тощо) Задіяний у банках, інвестиційних фондах, страхових компаніях тощо Капітал задіяний безпосередньо в інвестиційному процесі (капітальні вкладення в реальному секторі, фінансове інвестування (вкладення в цінні папери) у фінансовому секторі)
	Капітал, використовуваний як виробничий ресурс Капітал, використовуваний як кредитний ресурс	Становить переважну частину капіталу реального сектора, задіяний у виробництві продукції Становить переважну частину установ фінансового сектору

Особливості використання в інвестиційному процесі	<p>Капітал, що інвестується вперше</p> <p>Капітал, що реінвестується</p> <p>Капітал, що дезінвестується</p>	<p>Обсяг сформованих спочатку інвестиційних ресурсів, спрямованих на фінансування конкретного об'єкта (інструмента) інвестування або певну їх сукупність – інвестиційний портфель)</p> <p>Повторне вкладення капіталу в конкретний об'єкт або інструмент інвестування за рахунок коштів зворотного чистого грошового потоку (чистого прибутку, амортизаційних відрахувань)</p> <p>Часткове вилучення капіталу з об'єкта інвестування або інвестиційного портфеля в цілому (шляхом перепродажу відповідних активів) без подальшого його використання з інвестиційною метою</p>
Ступінь задіяння у виробничому процесі	<p>Працюючий капітал</p> <p>Непрацюючий капітал (мертвий капітал)</p>	<p>Частина капіталу, яка бере безпосередню участь у формуванні доходів і забезпеченні операційної або інвестиційної діяльності</p> <p>Частина капіталу, яка авансована в активи, що не беруть безпосередньої участі у здійсненні операційної або інвестиційної діяльності та формуванні доходів</p>
Рівень ризику	<p>Безризиковий капітал</p> <p>Низькоризиковий капітал</p> <p>Середньоризиковий капітал</p> <p>Високоризиковий капітал (венчурний, спекулятивний)</p>	<p>Частина капіталу, яка використовується для здійснення безризикових операцій операційної та інвестиційної діяльності</p> <p>Характеризує використання капіталу у виробничій та інвестиційній діяльності, рівень ризику якої нижчий за середньоризиковий</p> <p>Частина капіталу, яка задіяна в операціях виробничого або інвестиційного характеру, рівень ризику яких приблизно відповідає середньоринковому</p> <p>Характеризує використання капіталу в операційній діяльності (випуск нових продуктів за новими технологіями) або в інвестиційній діяльності, пов'язаній із фінансовим інвестуванням у високо ризикові (спекулятивні) інструменти (спекулятивний капітал)</p>
Відповідність правовим нормам використання	<p>Легальний капітал</p> <p>Тіньовий капітал</p>	

Загальна сума коштів, яку підприємство повинно сплатити за використання відповідного обсягу фінансових ресурсів, розрахована до цього у процентах, має назву «ціна капіталу».

7.2. Завдання управління капіталом

Управління капіталом є система принципів, методів розробки та реалізації управлінських рішень, що пов'язані з оптимальним його формуванням із різних джерел, а також забезпеченням ефективності його використання в різних видах господарської діяльності підприємства.

Управління капіталом спрямоване на вирішення наступних завдань (табл.7.2).

Таблиця 7.2.

Основні завдання управління капіталом підприємства

Завдання	Зміст
1. Формування достатнього обсягу капіталу, що забезпечує належні темпи розвитку підприємства	Реалізуються шляхом визначення загальної потреби в капіталі для фінансування необхідних підприємству активів, розробки системи заходів для залучення різних форм капіталу з передбачених джерел інвестування
2. Оптимізація розподілу сформованого капіталу за видами діяльності та напрямками використання	Реалізуються шляхом дослідження можливостей найбільш ефективного використання капіталу в окремих видах діяльності підприємства й господарських операціях, формування пропорцій наступного використання капіталу, що забезпечують досягнення умов найефективнішого його функціонування та зростання ринкової вартості підприємства
3. Забезпечення умов досягнення максимальної дохідності капіталу за передбачуваного рівня фінансового ризику	Максимальна дохідність (рентабельність) капіталу може бути забезпечена на стадії його формування за рахунок мінімізації середньозваженої його вартості, оптимізації співвідношення власного й позикового видів залученого капіталу, в межах прийнятого фінансового ризику
4. Забезпечення мінімізації фінансового ризику, пов'язаного з використанням капіталу, за передбачуваного рівня його дохідності	Може бути забезпечена шляхом диверсифікації форм залученого капіталу, оптимізації структури джерел його формування, уникнення окремих фінансових ризиків
5. Забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства у процесі його розвитку	Така рівновага характеризується високим рівнем фінансової стійкості та платоспроможності підприємства на всіх етапах його розвитку і забезпечується шляхом формування оптимальної структури капіталу, раціональністю складу формування капіталу за періодом його залучення, зокрема, за рахунок збільшення питомої ваги перманентного капіталу

6. Забезпечення достатнього рівня фінансового контролю над підприємством із боку його засновників	Забезпечується контрольним пакетом акцій в руках первинних засновників підприємства. Залучення капіталу із зовнішніх джерел може призвести до втрати контролю й поглинання підприємства сторонніми інвесторами
7. Забезпечення достатньої фінансової гнучкості підприємства	Забезпечується у процесі формування капіталу за рахунок оптимізації співвідношення власних і позикових його видів, довгострокових і короткострокових форм залучення, зниження рівня фінансових ризиків, своєчасних розрахунків з інвесторами, кредиторами
8. Оптимізація обігу капіталу	Забезпечується шляхом ефективного управління потоками різних форм капіталу під час окремих циклів кругообігу на підприємстві, синхронності формування окремих видів потоків капіталу
9. Забезпечення своєчасного реінвестування капіталу	Через зміну умов зовнішнього економічного середовища або внутрішніх параметрів господарської діяльності підприємства ряд напрямів і форм використання капіталу можуть не забезпечувати передбачуваний рівень його доходності. Тому доцільно реінвестувати капітал у найприбутковіше активи й операції, що забезпечуватимуть необхідний рівень його ефективності в цілому

7.3. Визначення вартості капіталу

Капітал як фактор виробництва та інвестиційний ресурс у будь-якій формі має певну вартість, рівень якої має враховуватися в ході його залучення до економічного процесу. **Оцінка вартості капіталу** на підприємстві здійснюється послідовно за наступними етапами:

- оцінка вартості окремих елементів власного капіталу підприємства;
- оцінка вартості окремих елементів позикового капіталу, що залучається підприємством;
- оцінка середньозваженої вартості капіталу підприємства.

Методика визначення вартості капіталу залежить від джерела його залучення. Основними джерелами формування капіталу є банківські кредити, випущені підприємством облігації, акції, нерозподілений прибуток.

Вартість капіталу, залученого за рахунок банківського кредиту, потрібно розглядати з урахуванням податку на прибуток, оскільки проценти за користування банківським кредитом виключаються з бази оподаткування прибутку та реальна вартість одиниці такого капіталу буде меншою, ніж ставка банківського кредиту. Вартість капіталу, залученого за рахунок банківського кредиту, розраховується за формулою:

$$\dots\dots\dots BK_k = CП (1 - K_{оп}), \dots\dots\dots (7.1)$$

де BK_k - вартість капіталу, залученого за рахунок банківського кредиту, %

СП- ставка банківського процента за кредит, %;
Коп – коефіцієнт оподаткування прибутку.

Вартість капіталу, залученого за рахунок облігацій, визначається в залежності від того, коли випущені облігації. Вартість капіталу за рахунок облігацій нового випуску визначається за формулою:

$$VK_{\text{obl. нов.}} = \text{Річний купон на новий випуск акцій} + (\text{Номінал облігації} - \text{витрати на емісію}) \times 100 \quad (7.2.)$$

Вартість капіталу, залученого за рахунок раніше випущених облігацій, розраховується за формулою:

$$VK_{\text{obl.}} = \text{Річний купон на випущені облігації} + \text{Ринкова ціна облігації} \times 100 \quad (7.3)$$

Вартість капіталу, залученого за рахунок випуску акцій, залежить не тільки від строку випуску цінних паперів, але й від їх типу (прості чи привілейовані).

Вартість капіталу, залученого за рахунок привілейованих акцій нового випуску, визначається за формулою:

$$VK_{\text{акц.}} = \text{Дивіденд за привілейованою акцією (у грошових одиницях)} \times 100 + (\text{Ринкова ціна привілейованих акцій} - \text{витрати на емісію}) \dots \dots \dots (7.4)$$

Для визначення **вартості капіталу за рахунок простих акцій нового випуску** використовуються різні моделі, зокрема, модель Гордона та модель капітальних активів:

$$VK_{\text{акц.-}} = (\text{Прогнозований дивіденд за простими акціями} \times 100 + (\text{Ринкова ціна простої акції} - \text{витрати на емісію}) + \text{Постійний темп приросту дивідендів}) \dots \dots \dots (7.5)$$

Вартість капіталу, залученого за рахунок нерозподіленого прибутку, частіше прирівнюється до вартості звичайних акцій без поправки на емісійні витрати:

$$VK_{\text{прибутку}} = (\text{Прогнозований дивіденд за простими акціями} \times 100) + \text{ринкова ціна простої акції} + \text{Постійний темп приросту дивідендів} \dots \dots \dots (7.6)$$

Рідше вартість капіталу за рахунок нерозподіленого прибутку приймається на рівні рентабельності власного капіталу.

Моделі визначення вартості власного капіталу.

Вартість власного капіталу – це грошовий дохід, який планують одержати власники звичайних акцій. Існує декілька моделей оцінки вартості власного капіталу.

Модель прогнозованого росту дивідендів передбачає розрахунок вартості власного капіталу за формулою:

$$CE = \frac{D_1}{P} + g, \dots\dots\dots(7.7)$$

де CE -вартість власного капіталу;

P – ринкова ціна однієї акції;

D_1 - дивіденд, який обіцяла компанія у перший рік реалізації інвестиційного проекту;

g – прогнозований щорічний ріст дивідендів.

Дана модель може застосовуватися лише для компаній лише для компаній які мають постійну величину приросту дивіденду.

Цінова модель капітальних активів (CAPM: Capital Assets Price Model) має вид:

$$CE = CRF + (CM - CRE) \times \beta, \dots\dots\dots(7.8)$$

де CRF - показник прибутковості для безризикового вкладання капіталу;

CM - середній за ринком показник прибутковості;

β -фактор ризику, який розраховується як регресійний коефіцієнт залежності між прибутковістю аналізованого підприємства та середньоринковою прибутковістю.

Модель прибутку на акцію побудовано на основі показників прибутку на акцію, а не на величину дивідендів:

$$CE = \frac{EPS}{P}, \dots\dots\dots(7.9)$$

де EPS - величина прибутку на одну акцію;

P – ринкова вартість однієї акції.

Модель премії за ризик займає особливе місце, оскільки носить договірний характер. Договір укладається між підприємством та потенційним інвестором про те, яка має бути премія за ризик вкладення капіталу. якщо CE – рівень віддачі на вкладення коштів інвестором у звичайні для нього можливості, то вартість капіталу, вкладене у дане підприємство, оцінюється за формулою:

$$CE = CH + RP, \dots\dots\dots(7.10)$$

де RP – премія за ризик.

Для державних підприємств вартістю капіталу служить відношення щорічного прибутку до суми його власних коштів, накопичених до року, який аналізується.

Вартість ново залученого капіталу. Дохід, потрібний на новий власний капітал, звичайно вищий за дохід, потрібний на існуючий капітал. Коли компанія випускає додаткові акції/, вона звичайно одержує трохи менше ринкової ціни існуючих акцій.

Вартість ново залученого власного капіталу розраховується за формулою:

$$CE = \frac{Di}{P(1 - F)} + g, \dots\dots\dots(7.11)$$

де Di – величина щорічного дивіденду на акцію;
P- ринкова ціна однієї акції.

Оцінка середньозваженої вартості капіталу підприємства ґрунтується на по елементній оцінці вартості кожної з його складових частин. Розрахунок показника здійснюється за формулою:

$$СВК = Vi \times Pi, \dots\dots\dots(7.12)$$

де СВК – середньозважена вартість капіталу підприємства, грн.;
Vi – вартість конкретного елемента капіталу, грн.;
Pi – питома вага конкретного елемента капіталу в загальній сумі, коеф.

Розрахований показник є основним критерієм оцінки ефективності формування капіталу підприємства. Він характеризує середній рівень витрат для підтримки економічного потенціалу підприємства за наявної структури джерел коштів, вимог інвесторів і кредиторів, прийнятої дивідендної політики. Середньозважена вартість капіталу порівнюється з внутрішньою нормою прибутковості інвестиційного проекту. Одночасно вона є мішальною нормою прибутку, яку очікують інвестори від вкладення капіталу.

7.3. Управління структурою капіталу

Структура капіталу являє собою співвідношення всіх власних та позикових його видів, що використовуються підприємством у процесі його господарської діяльності для фінансування активів.

Оптимізація структури є одним з найбільш складних і важливих завдань фінансового управління.

Оптимальна структура капіталу – це таке співвідношення використання власного і позикового його видів, за якого забезпечується найефективніша пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Одним із механізмів оптимізації структури капіталу підприємства є фінансовий леверидж.

Фінансовий леверидж характеризує використання підприємством позикових коштів, яке впливає на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Тобто, фінансовий леверидж є об'єктивним чинником, що виникає з появою позикових коштів у обсязі використовуваного підприємством капіталу й дає йому змогу отримати додатковий прибуток на власний капітал.

Показник рівня додаткового прибутку на власний капітал при різній частці використання позикових коштів називається **ефектом фінансового левериджу**. Він розраховується за формулою:

$$\text{ЕФЛ} = (1 - \text{Спп}) \times (\text{КВРа} - \text{Пк}) \times \text{ПК/ВК}, \dots \dots \dots (7.13)$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу, що полягає в прирості коефіцієнта рентабельності власного капіталу, %;

Спп – ставка податку на прибуток, коеф;

КВРа – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

Пк - середній розмір процентів за кредит, що сплачується підприємством за використання позикового капіталу, %;

ПК – середня сума позикового капіталу підприємства, грн.;

ВК – середня сума власного капіталу, грн.

Зростання питомої ваги позикових коштів у загальній сумі використовуваного підприємством капіталу веде до збільшення рівня прибутку на власний капітал.

У зазначеній вище формулі можна виділити три основні складові:

1) податковий коректор фінансового левериджу $(1 - \text{Спп})$, котрий показує, в якій мірі проявиться ефект фінансового левериджу за різних рівнів оподаткування прибутку;

2) диференціал фінансового левериджу $(\text{КВРа} - \text{Пк})$, який характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром процента за кредит);

3) коефіцієнт фінансового левериджу (ПК/ВК) , що характеризує суму позикового капіталу, використовуваного підприємством з розрахунку на одиницю власного капіталу.

Виділення цих складових дозволяє управляти ефектом фінансового левериджу у процесі фінансової діяльності підприємства.

Податковий колектор фінансового левериджу практично не залежить від діяльності підприємства, оскільки ставка податку на прибуток встановлюється законодавчо. Проте, у процесі управління фінансовим левериджем може бути використаний диференційований податковий колектор (підприємству з різних видів діяльності встановлені диференційовані ставки оподаткування прибутку; надані пільги з оподаткування прибутку за окремими видами діяльності тощо). За інших рівних умов можливо знизити середню ставку оподаткування прибутку і посилити дію податкового коректора фінансового левериджу.

Диференціал фінансового левериджу є головною умовою, що формує позитивний ефект фінансового левериджу. Цей ефект проявляється тільки в тому разі, якщо рівень валового прибутку, генерований активами підприємства, перевищує середній рівень процента за кредит (що включає не тільки його пряму ставку, але й питомі витрати щодо його залучення, страхування та обслуговування), тобто якщо диференціал фінансового левериджу є позитивною величиною. *Чим вище позитивне значення диференціала фінансового левериджу, тим вище за інших рівних умов буде його ефект.*

Формування від'ємного значення диференціала фінансового левериджу (за причиною зменшення обсягу реалізації продукції, а відтак і валового операційного прибутку, зростання ставки процента за кредит в умовах погіршення кон'юнктури фінансового ринку) *завжди призводить до зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу.* В такому разі використання підприємством позикового капіталу дає від'ємний ефект.

Коефіцієнт фінансового левериджу є тим важелем, який змінює позитивний чи від'ємний ефект, що досягається за рахунок відповідного значення диференціала. При позитивному значенні диференціала будь-який приріст коефіцієнта фінансового левериджу викликатиме ще більший приріст коефіцієнта рентабельності власного капіталу, а при від'ємному значенні диференціала приріст коефіцієнта фінансового левериджу приводитиме до ще вищого темпу зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу.

Знання механізму дії фінансового левериджу на рівень рентабельності власного капіталу та рівень фінансового ризику дає змогу цілеспрямовано управляти як вартістю так і структурою капіталу.

ТЕМА 8. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ

Питання:

- 8.1. Економічна сутність та класифікація інвестицій підприємства.
- 8.2. Завдання управління .
- 8.3. Принципи формування інвестиційної політики підприємства.
- 8.4. Управління реальними інвестиціями.
- 8.5. Управління фінансовими інвестиціями.

8.1. Економічна сутність та класифікація інвестицій підприємства

Інвестиції підприємства – це вкладення капіталу в усіх його формах в об'єкти (інструменти) його господарської діяльності з метою отримання прибутку, а також досягнення іншого економічного або позаекономічного ефекту, що базується на ринкових принципах і пов'язане з факторами часу, ризику та ліквідності. В Законі України «Про інвестиційну діяльність» під інвестиціями розуміють всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Інвестиції підприємства класифікують за такими основними ознаками (табл. 8.1).

Таблиця 8.1.

Класифікація інвестицій

Ознака класифікації	Групи інвестицій	Зміст
1	2	3
За об'єктами вкладення капіталу	Реальні (капіталоутворюючі) інвестиції Фінансові інвестиції	Вкладення капіталу у відтворення основних засобів, нематеріальних активів, приріст ТМЦ, інші об'єкти інвестування, пов'язані з здійсненням операційної діяльності підприємства, або поліпшенням умов праці персоналу Вкладення капіталу в різні фінансові інструменти інвестування, метою отримання доходу
За характером участі в інвестиційному процесі	Прямі фінансові інвестиції Непрямі інвестиції	Пряма участь інвестора у виборі об'єкта інвестування і вкладенні капіталу (у статутний капітал інших підприємств) Вкладення капіталу інвестора через інших осіб (фінансових посередників)
За відтворювальною спрямованістю	Валові інвестиції Реноваційні інвестиції	Загальний обсяг капіталу, що інвестується у відтворення основних засобів, нематеріальних активів у певному періоді Обсяг капіталу, що інвестується в просте відтворення основних засобів, нематеріальних активів, що амортизується (у кількісному виразі прирівнюється до суми реінвестованих амортизаційних відрахувань у певному періоді)

	Чисті інвестиції	Обсяг капіталу, що інвестується в розширене відтворення основних засобів і нематеріальних активів (у кількісному виразі є сумою валових інвестицій, зменшеною на суму середньоринкових амортизаційних відрахувань з усіх видів капітальних активів підприємства, що амортизується, в певному періоді)
За ступенем залежності від доходів	Похідні інвестиції Автономні інвестиції	Прямо корелюють із динамікою обсягу чистого прибутку через механізм його розподілу на споживання та заощадження Вкладення капіталу, ініційоване дією чинників, не пов'язане із формуванням та розподілом чистого прибутку, (технологічним прогресом), необхідністю здійснення природоохоронних заходів тощо
За відношенням до підприємства –інвестора	Внутрішні інвестиції Зовнішні інвестиції	Вкладення капіталу в розвиток операційних активів підприємства-інвестора Вкладення капіталу в реальні активи інших підприємств або у фінансові інструменти інвестування, що емітуються іншими суб'єктами
За періодом здійснення	Короткострокові інвестиції Довгострокові інвестиції	Вкладення капіталу на період до одного року (короткострокові фінансові вкладення) Вкладення капіталу на період понад один рік (у відтворення основних засобів)
За сумісністю здійснення	Незалежні інвестиції Взаємозалежні інвестиції Взаємовиключаючі інвестиції	Вкладення капіталу в такі об'єкти інвестування (інвестиційні проекти, фінансові інструменти), які можуть бути реалізовані як автономні у загальній інвестиційній програмі (інвестиційному портфелі) підприємства Вкладення капіталу в такі об'єкти інвестування, черговість реалізації або подальша експлуатація яких залежить від інших об'єктів інвестування й може здійснюватися лише в комплексі з ними Мають, як правило, аналоговий характер за цілями їх здійснення, технологією, номенклатурою продукції тощо й тому вимагають альтернативного вибору
За рівнем доходності	Високоприбуткові інвестиції	Вкладення капіталу в інвестиційні проекти або фінансові інструменти, очікуваний рівень чистого інвестиційного прибутку за якими істотно перевищує середню норму цього прибутку на інвестиційному ринку

	<p>Середньоприбуткові інвестиції</p> <p>Низькоприбуткові інвестиції</p> <p>Безприбуткові інвестиції</p>	<p>Очікуваний рівень чистого інвестиційного прибутку за інноваційними проектами та фінансовими інструментами інвестування цієї групи приблизно відповідає середній нормі інвестиційного прибутку, що склався на інвестиційному ринку</p> <p>Очікуваний рівень чистого інвестиційного прибутку зазвичай нижчий за середню норму цього прибутку</p> <p>Це група об'єктів інвестування, які інвестор не пов'язує з отриманням інвестиційного прибутку (це інвестиції для отримання соціального, екологічного тощо ефекту)</p>
За рівнем інвестиційного ризику	<p>Безризикові інвестиції</p> <p>Низькоризикові інвестиції</p> <p>Середньоризикові інвестиції</p> <p>Високоризикові інвестиції</p>	<p>Вкладення капіталу в такі об'єкти інвестування, щодо яких відсутній реальний ризик втрати капіталу або очікуваного доходу і практично гарантовано отримання розрахункової реальної суми чистого інвестиційного прибутку</p> <p>Вкладення капіталу в об'єкти інвестування, ризик щодо яких значно нижчий за середньо ринковий</p> <p>Рівень ризику по об'єктах інвестування цієї групи приблизно відповідає середньо ринковому</p> <p>Рівень ризику по об'єктах інвестування цієї групи зазвичай істотно перевищує середньоринковий</p>
За рівнем ліквідності	<p>Високоліквідні інвестиції</p> <p>Середньоліквідні інвестиції</p> <p>Низьколіквідні інвестиції</p>	<p>Об'єкти інвестування підприємства, які можуть бути швидко конверсовані у грошову форму (терміном до одного місяця) без відчутних втрат своєї поточної ринкової вартості</p> <p>Група об'єктів (інструментів) інвестування підприємства, які можуть бути конверсовані у грошову форму без відчутних втрат своєї поточної ринкової вартості терміном від одного до шести місяців</p> <p>Об'єкти інвестування підприємства, які можуть бути конверсовані у грошову форму без втрат своєї поточної ринкової вартості по закінченні зазначеного періоду часу (від півроку та вище)</p>

	Неліквідні інвестиції	Види інвестицій підприємства, які не можуть бути самостійно реалізовані (продаж їх можливий лише у складі цілісного майнового комплексу)
За формами власності капіталу, що інвестується	Приватні інвестиції Державні інвестиції Змішані інвестиції	Вкладення капіталу фізичних осіб, а також юридичних осіб недержавної форми власності Вкладення капіталу державних підприємств, а також коштів державного бюджету різних його рівнів і державних позабюджетних фондів Вкладення приватного і державного капіталу в об'єкти інвестування підприємства
За характером використання капіталу в інвестиційному процесі	Первинні інвестиції Реінвестиції Дезінвестиції	Використання знову сформованого для інвестиційних цілей капіталу за рахунок як власних, так і позикових фінансових ресурсів Повторне використання капіталу в інвестиційних цілях за умови попереднього його вивільнення в процесі реалізації раніше обраних інвестиційних проектів, інвестиційних товарів або фінансових інструментів інвестування Вилучення раніше інвестованого капіталу з інвестиційного обігу без подальшого його використання в інвестиційних цілях (для покриття збитків підприємства)
За регіональними джерелами залучення капіталу	Вітчизняні інвестиції Іноземні інвестиції	Вкладення національного капіталу у різноманітні об'єкти інвестування резидентами зазначеної країни Вкладення капіталу нерезидентами в об'єкти інвестування зазначеної країни
За регіональною спрямованістю капіталу, що інвестується	Інвестиції на внутрішньому ринку Інвестиції на міжнародному ринку (міжнародні інвестиції)	Вкладення капіталу як резидентів так і нерезидентів на території даної країни Вкладення капіталу резидентів зазначеної країни за межами її внутрішнього ринку
За спрямованістю за видами економічної діяльності	Інвестиції поділяють відповідно до класифікатора видів економічної діяльності	

Залежно від класифікації інвестицій та напрямів їх здійснення розробляється **інвестиційна політика** підприємства, яка повинна відповідати таким вимогам:

- інвестиційна політика повинна охоплювати капітальні інвестиції, інвестування в оборотні активи, інтелектуальні інвестиції, фінансові інвестиції;
- інвестиційна політика повинна базуватися на альтернативності вибору;
- для обґрунтування доцільності інвестицій необхідно використовувати не тільки фінансові показники, але й неформальні критерії.

Суб'єктами інвестиційної діяльності є інвестори, замовники, виконавці робіт, постачальники, банківські, страхові установи тощо. Ними можуть бути як фізичні, так і юридичні особи, державні і міжнародні організації.

8.2. Завдання управління інвестиціями

Управління інвестиціями – це система принципів і методів розробки й реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності. Воно органічно входить у загальну систему фінансового менеджменту як одна із основних функціональних підсистем, що забезпечує реалізацію переважно стратегічних рішень.

У процесі реалізації мети фінансового менеджменту управління інвестиційною діяльністю підприємства спрямоване на розв'язання наступних основних завдань (табл. 8.2).

Таблиця 8.2.

Основні завдання управління інвестиційною діяльністю підприємства

Завдання	Зміст
Забезпечення достатньої інвестиційної підтримки високих темпів розвитку операційної діяльності підприємства	Реалізується шляхом визначення потреби в обсягах інвестування для здійснення стратегічних цілей розвитку операційної діяльності підприємства на окремих його етапах, забезпечення високих темпів розширеного відтворення необоротних операційних активів, формування ефективності та збалансованості інвестиційної програми підприємства на майбутній період
Забезпечення максимальної дохідності (прибутковості окремих реальних та фінансових інвестицій і інвестиційної діяльності підприємства в цілому при передбачуваному рівні інвестиційного ризику	Максимізація прибутковості інвестицій досягається за рахунок вибору підприємством найефективніших інвестиційних проектів і фінансових інструментів інвестування. Повинна забезпечуватися в межах допустимого інвестиційного ризику, конкретний рівень якого встановлюється власниками або менеджерами підприємства з урахуванням менталітету інвестиційної поведінки
Забезпечення мінімізації інвестиційного ризику окремих реальних і фінансових інвестицій і інвестиційної діяльності підприємства в цілому при передбачуваному рівні їхньої дохідності (прибутковості)	Може бути забезпечена шляхом диверсифікації інвестиційних проектів і фінансових інструментів інвестування, уникнення окремих видів інвестиційних ризиків і їх передавання партнерам по інвестиційній діяльності, ефективних форм їх внутрішнього та зовнішнього страхування

Забезпечення оптимальної ліквідності інвестиції і можливості швидкого реінвестування капіталу при зміні зовнішніх і внутрішніх умов здійснення інвестиційної діяльності	Максимізація рівня ліквідності інвестиційної програми (портфеля) супроводжується зниженням ефективності інвестиційної діяльності, а його мінімізація призводить до обмеження можливостей інвестиційного маневру і втрати платоспроможності при порушенні фінансового рівноваги підприємства у процесі інвестування.
Забезпечення формування достатнього обсягу інвестиційних ресурсів відповідно до прогніваних обсягів інвестиційної діяльності	Досягається шляхом збалансування обсягу залучуваних інвестиційних ресурсів у всіх їхніх формах із прогнозованими обсягами інвестиційної діяльності підприємства у сфері реального та фінансового інвестування. Доцільно обґрунтування схем фінансування окремих реальних проектів і оптимізація структури джерел залучення капіталу для здійснення інвестиційної діяльності підприємства в цілому, розробка системи заходів щодо залучення різних форм капіталу, інвестованого з передбачуваних джерел.
Пошук шляхів прискорення реалізації чинної інвестиційної програми	Високі темпи реалізації кожного інвестиційного проекту сприяють прискоренню економічного розвитку підприємства в цілому, зниженню рівня інвестиційних ризиків
Забезпечення фінансової рівноваги підприємства у процесі здійснення інвестиційної діяльності	Характеризується високим рівнем фінансової стійкості та платоспроможності підприємства на всіх етапах його розвитку

Усі розглянуті завдання управління інвестиціями підприємства тісно взаємопов'язані, хоча окремі з них мають різноспрямований характер. Тому в процесі управління інвестиційною діяльністю підприємства окремі завдання повинні бути оптимізовані між собою для ефективної реалізації його головної мети.

8.3. Принципи формування інвестиційної політики підприємства

Інвестиційна політика є частиною загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає у виборі й реалізації найефективніших форм його реальних фінансових інвестицій з метою забезпечення високих темпів розвитку підприємства й постійного зростання його ринкової вартості.

Розробка загальної інвестиційної політики підприємства включає такі основні етапи: (табл. 8.3).

Етапи формування інвестиційної політики підприємства

Етапи	Зміст
1. Аналіз інвестиційної діяльності підприємства в попередньому періоді	<p>Мета – оцінка внутрішнього інвестиційного потенціалу підприємства та ефективності його інвестиційної діяльності</p> <p>На першій стадії аналізу визначається загальний обсяг інвестиційної діяльності підприємства по окремих етапах попереднього періоду, темпи динаміки цього показника в порівнянні з темпами розвитку операційних активів, власного капіталу та обсягу реалізації продукції</p> <p>На другій стадії аналізу досліджується співвідношення окремих напрямів інвестиційної діяльності підприємства – обсягів його реального й фінансового інвестування. Порівнюються темпи динаміки цих обсягів, визначається питома вага кожного з напрямів інвестування, досліджується їхня роль у розвитку підприємства</p> <p>На третій стадії аналізу розглядається рівень диверсифікації інвестицій підприємства за видами економічної діяльності й у регіональному розрізі, визначається ступінь відповідності цього рівня економічній та регіональній політиці розвитку його операційної діяльності</p> <p>На четвертій стадії аналізу вивчається динаміка обсягу та складу інвестиційних ресурсів підприємства, їх відповідність загальній політиці формування капіталу. на цій стадії визначаються вартість залучення інвестиційних ресурсів із окремих джерел, співвідношення власного та позикового капіталу, що залучається в інвестиційних цілях, можливості збільшення обсягу залучення інвестиційних ресурсів із окремих джерел</p> <p>На п'ятій стадії аналізу вивчається ефективність інвестиційної діяльності підприємства в зазначеному періоді. Розраховуються показники рентабельності інвестиційної діяльності в цілому, порівнюються з показниками рентабельності активів, власного капіталу, розглядаються показники оборотності інвестиційних ресурсів, методами факторного аналізу встановлюється ступінь впливу окремих показників ефективності інвестиційної діяльності на зростання ринкової вартості підприємства</p>
2. Дослідження й урахування умов зовнішнього інвестиційного середовища та кон'юнктури інвестиційного ринку	Вивчаються правові умови інвестиційної діяльності в цілому й у розрізі окремих форм інвестування, аналізується поточна кон'юнктура інвестиційного ринку та чинники, що її зумовлюють, прогнозується кон'юнктура інвестиційного ринку в розрізі окремих його сегментів, пов'язаних з діяльністю підприємства

3. Урахування стратегічних цілей розвитку підприємства	Характер цілей корпоративної та фінансової стратегій підприємства слід розглядати як систему стратегічних цілей інвестиційної діяльності, яка повинна бути відображена в його інвестиційній політиці
4. Вибір політики формування інвестиційних ресурсів	<p><i>Консервативна політика</i> формування інвестиційних ресурсів орієнтується переважно на власні внутрішні джерела їх залучення. Позикові джерела залучаються в мінімальному обсязі для того, щоб забезпечити досягнення мінімального обсягу інвестиційної діяльності, що дає змогу підприємству формувати чистий операційний прибуток. Така політика забезпечує високий рівень фінансової безпеки підприємства, але істотно обмежує інвестиційні можливості його розвитку.</p> <p><i>Помірна політика формування інвестиційних ресурсів</i> орієнтується на цільову структуру капіталу по підприємству в цілому. Така цільова структура капіталу визначається на основі механізму фінансового левериджу й урівноважує показники темпів розвитку підприємства та його фінансової безпеки приблизно на середньо ринковому рівні.</p> <p><i>Агресивна політика формування інвестиційних ресурсів</i> орієнтується в основному на позикові джерела їх залучення. За такої політики є ризик втрати фінансової стійкості у процесі інвестиційної діяльності</p>
Обґрунтування типу інвестиційної політики за цілями вкладення капіталу з урахуванням ризикових переваг	Визначається цільова функція інвестиційної діяльності за критерієм співвідношення рівня її доходності та ризику. В теорії фін менеджменту виділяють три типи інвестиційної політики за критерієм ризикових уподобань інвестора: консервативна – спрямована на мінімізацію інвестиційного ризику як пріоритетну мету; помірна – вибір таких об'єктів інвестування, по яких рівень доходності, приросту капіталу рівень ризику наближені до середньо ринкових. .
Формування інвестиційної політики підприємства за основними напрямками інвестування	Визначається співвідношення обсягів реального та фінансового інвестування в процесі майбутньої інвестиційної діяльності
Формування інвестиційної політики підприємства в розрізі окремих видів економічної діяльності	Оцінюється доцільність концентрації або диверсифікації діяльності підприємства, різних видів економічної диверсифікації інвестиційної діяльності, різних її форм
Формування інвестиційної політики підприємства в регіональному розрізі	Визначається умовами – розміром підприємства та тривалістю його функціонування, оцінюється інвестиційна привабливість окремих видів регіонів.
Взаємоузгодження основних напрямків інвестиційної політики	Узгоджуються окремі напрями політики за обсягами, строками реалізації та іншими параметрами

8.4. Управління реальними інвестиціями

Реальні інвестиції здійснюються підприємством в *різноманітних формах*:

- придбання цілісних майнових комплексів;
- нове будівництво;
- перепрофілювання (повна зміна технології виробничого процесу для випуску нової продукції);
- реконструкція;
- модернізація;
- оновлення окремих видів устаткування;
- інноваційне інвестування в нематеріальні активи;
- інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів.

Усі форми реального інвестування можуть бути об'єднані в три основні його напрями: 1) капітальне інвестування; 2) інноваційне інвестування; 3) інвестування приросту оборотних активів.

Управління реальними інвестиціями є системою принципів і методів підготовки, оцінки та реалізації найефективніших реальних інвестиційних проектів, спрямованих на забезпечення досягнення інвестиційних цілей підприємства.

Сучасне управління реальними інвестиціями підприємства базується на методології системи «Управління проектами».

Управління проектами – це сучасна системна методологія всіх процесів розробки і реалізації інвестиційного проекту будь-якого виду впродовж всього його життєвого циклу, котра забезпечує ефективне досягнення його мети.

Відповідно до методології управління проектами будується **загальний процес управління реальними інвестиціями**. Цей процес здійснюється за такими етапами:

1. аналіз реального інвестування в попередньому періоді.
2. визначення загального обсягу реального інвестування в наступному періоді.
3. визначення форм реального інвестування.
4. розробка інвестиційних проектів, що відповідають цілям і формам реального інвестування.
5. оцінка ефективності окремих інвестиційних проектів з урахуванням фактора ризику.
6. формування програм реальних інвестицій підприємства.
7. забезпечення реалізації окремих інвестиційних проектів та інвестиційних програм.
8. забезпечення постійного моніторингу й контролю реалізації інвестиційних проектів та інвестиційної програми.

Інвестиційний проект – документально оформлений документ інвестиційної ініціативи суб'єкта господарювання, що передбачає вкладення капіталу в певний об'єкт реального інвестування, котра спрямована на

реалізацію детермінованої в часі певної інвестиційної мети й отримання планованих конкретних результатів.

Оцінка ефективності реальних інвестиційних проектів передбачає:

- зіставлення обсягу інвестиційних витрат, з одного боку, та сум та строків повернення інвестованого капіталу з другого;
- оцінка обсягу інвестиційних витрат має охоплювати всю сукупність використовуваних ресурсів, пов'язаних з реалізацією проекту;
- оцінка повернення капіталу що інвестується, повинна здійснюватися на основі показника «чистого грошового потоку»;
- під час оцінки суми інвестиційних витрат і чистого грошового потоку мають бути приведені до теперішньої вартості;
- вибір дисконтної ставки в процесі приведення окремих показників до теперішньої вартості повинен бути диференційований для різних інвестиційних проектів.

Інвестиційний процес підприємства в цілому та реалізація окремих проектів зокрема характеризуються як надходженням відповідних доходів, так і здійсненням інвестиційних витрат протягом окремих інтервалів часу. Якщо в певному інтервалі часу сума доходів, пов'язаних із реалізацією інвестиційного проекту, перевищує суму інвестиційних витрат, підприємство одержує чистий інвестиційний доход або “позитивний грошовий потік” (positive cash flows). Якщо ж в окремому інтервалі часу сума інвестиційних витрат більша, ніж сума отриманих доходів, то підприємство має так звані чисті інвестиційні витрати або “відлив грошових коштів” (cash on flay). Уся сукупність позитивних і відливних грошових потоків протягом періоду реалізації інвестиційного проекту має назву “чистий грошовий потік” (net cash flow).

Поняття чистого грошового потоку, яке використовується в фінансовому аналізі інвестиційних проектів, не збігається з визначенням цього терміну у бухгалтерському обліку. За бухгалтерською концепцією цей термін визначається лише як чистий прибуток, отриманий у процесі реалізації інвестиційного проекту, тоді як за концепцією фінансового аналізу до чистого грошового потоку за інвестиційним проектом належать як чистий прибуток, так і амортизаційні відрахування від основних засобів та нематеріальних активів, що використовуються. Таким чином, **концепція фінансового аналізу інвестиційних проектів** розглядає чистий грошовий потік як загальну суму попередніх витрат, що повертаються інвестору, унаслідок реалізації інвестиційного проекту (в його експлуатаційній фазі).

Однією з базових концепцій теорії фінансового аналізу інвестиційних проектів є оцінка вартості грошей у часі. Вона полягає в тому, що вартість певної суми грошей в інвестиційному процесі є функцією виникнення певних грошових доходів і витрат у часі. Кожна гривня, отримана сьогодні, має більшу вартість, ніж гривня, яку інвестор може отримати в інвестиційному процесі у будь-якому інтервалі часу наступного періоду. З цією базовою концепцією пов'язана необхідність проведення у фінансовому аналізі інвестиційних проектів, процесів дисконтування (визначення теперішньої вартості) та

нарощення (визначення майбутньої вартості грошових потоків у вигляді інвестиційних доходів і витрат).

У практиці фінансового аналізу інвестиційних проектів використовуються, насамперед, два основних показники оцінки ефективності інвестицій, що базуються на методі дисконтування грошових потоків у часі — **“чиста приведена вартість” (net present value, NPV)** та **“внутрішня норма доходності” (internal rate of return, IRR)**. Особливості застосування кожного з цих показників оцінки ефективності інвестиційних проектів полягають у наступному.

Показник **чистої приведеної вартості** дає змогу порівняти між собою теперішню вартість майбутніх доходів від реалізації інвестиційного проекту (у фазі його експлуатації) з інвестиційними витратами, які необхідно здійснити в поточному періоді. Інакше кажучи, чиста приведена вартість являє собою різницю між теперішньою вартістю суми чистого грошового потоку (що визначається згідно з фінансовою концепцією цього терміну) та сумою інвестиційних витрат за проектом. При цьому сума чистого грошового потоку має дисконтуватися до того інтервалу часу, в якому передбачається початок реалізації інвестиційного проекту, а відповідно і здійснення інвестиційних витрат за ним (таке дисконтування має провадитись за постійною ставкою відсотка, обраною для проведення розрахунків, окремо за кожним інтервалом часу, що передбачається).

Для того, щоб отримати загальну суму чистого грошового потоку в приведеній вартості, необхідно скласти окремі розраховані його суми за різними інтервалами часу протягом усього періоду експлуатаційної фази життєвого циклу інвестиційного проекту. Цей показник розраховується за формулами:

$$ЧГП = ЧГП_0 + ЧГП_1 \times a_1 + ЧГП_2 \times a_2 + \dots + ЧГП_t \times a_t), \dots \dots \dots (8.1)$$

$$\dots \dots \dots \text{або } ЧГП = \sum_{i=0}^t \frac{ЧГП_i}{(1+p)^i}, \dots \dots \dots (8.2)$$

де $ЧГП$ —загальна сума наведеного чистого грошового потоку за інвестиційним проектом;

$ЧГП_i$ — номінальна сума чистого грошового потоку за інвестиційним проектом в окремі інтервали часу його реалізації;

a_i — коефіцієнт дисконтування суми чистого грошового потоку за інвестиційним проектом, що розглядається;

p —ставка дисконту, обрана для даного інвестиційного проекту (у вигляді десяткового дробу).

Відповідно сума чистої приведеної вартості за інвестиційним проектом розраховується за формулою:

$$ЧПВ = ІВ - ЧГП, \dots \dots \dots (8.3)$$

де *ЧПВ* — сума чистої приведеної вартості за інвестиційним проектом;
ІВ—загальна теперішня вартість інвестиційних витрат за проектом;
ЧГП— загальна сума приведенного чистого грошового потоку за проектом.

Показник *внутрішньої норми доходності* також широко використовується в процесі оцінки ефективності окремих інвестиційних проектів. Цей показник характеризує ставку дисконту, за якої дисконтована вартість чистого грошового потоку за інвестиційним проектом дорівнює теперішній вартості інвестиційних витрат за ним. Отже, внутрішня норма доходності являє собою таку ставку дисконту, за якої показник чистої наведеної вартості за інвестиційним проектом набирає нульового значення.

Визначення показника внутрішньої норми доходності на практиці є досить складним процесом, змістом якого є послідовний багатоваріантний вибір різних ставок дисконту з поступовим наближенням до нульового значення чистої наведеної вартості за інвестиційним проектом. З метою спрощення таких розрахунків складено спеціальні фінансові таблиці та комп'ютерні програми, які дають змогу автоматично визначати показник внутрішньої норми доходності за різних значень грошових потоків за інвестиційними проектами.

У портфелі методів фінансового аналізу є ще низка показників оцінки ефективності інвестиційних проектів, які можна розраховувати на основі інформації про грошові потоки, що пов'язані з їхньою реалізацією. Найчастіше з цією метою розглядаються показники: “індекс доходності інвестиції” (profitability index; PI); “індекс прибутковості інвестицій” (return on investment; ROI); “період окупності інвестицій” (payback period; PP).

Показник *індекс доходності інвестицій* потребує для розрахунку ту ж інформацію про дисконтовані грошові потоки, що й показник чистої наведеної вартості. Проте, під час розрахунку індексу доходності замість знаходження різниці між поточною вартістю інвестиційних витрат і дисконтованою (теперішньою) вартістю майбутнього чистого грошового потоку, пов'язаного з реалізацією інвестиційного проекту, визначається співвідношення цих показників. Загальна формула, за якою ведуться розрахунки індексу доходності за інвестиційним проектом, має такий вигляд:

$$\dots \dots \dots ІДІ = \frac{ЧГП}{ІВ}, \dots \dots \dots (8.4)$$

де *ІДІ* - індекс доходності за інвестиційним проектом;
ЧГП - загальна сума дисконтованого чистого грошового потоку за інвестиційним проектом;
ІВ - загальна теперішня вартість інвестиційних витрат за проектом.

Критерій прийняття інвестиційних рішень на основі розрахованого індексу доходності однаковий для всіх типів інвестиційних проектів: якщо значення цього показника перевищує одиницю, інвестиційний проект може бути прийнято до реалізації, і навпаки, якщо його значення менше ніж одиниця або дорівнює одиниці, інвестиційний проект має бути відхилений (значення $PI = 1$ у цьому разі відповідає значенню $NPV = 0$, економічний зміст якого було розглянуто раніше).

Показник *індекс прибутковості інвестицій* розраховується на основі інформації про обсяг інвестованого капіталу і суми чистого прибутку від операційної діяльності в процесі експлуатації інвестиційного проекту. Цей показник визначається, зазвичай, на основі прибутку за один рік, коли інвестиційний проект має експлуатуватись уже на повну потужність. Проте, у процесі фінансового аналізу інвестиційних проектів розрахунки цього показника можуть проводитись і для різних ступенів використання виробничих потужностей в окремі роки їх експлуатації. При цьому суму чистого прибутку в окремі роки майбутньої експлуатації інвестиційного проекту має бути відповідно дисконтовано (тобто визначено в теперішній вартості).

Розрахунок індексу прибутковості інвестицій ведеться за такою загальною формулою:

$$\dots\dots\dots III = \frac{ЧП_p}{IB} \times 100, \dots\dots\dots (8.5)$$

де III - індекс прибутковості за інвестиційним проектом, %;

$ЧП_p$ - річна сума дисконтованого чистого прибутку у фазі експлуатації інвестиційного проекту.

Використання показника індексу прибутковості для оцінки ефективності інвестиційного проекту має певні недоліки. Перш за все, важко визначити, який рік експлуатації проекту після досягнення ним передбаченої виробничої потужності можна вважати найбільш репрезентативним під час розрахунку дисконтованого чистого прибутку (бо, зазвичай, прибуток збільшується кожного року). Крім того, у перші роки експлуатації проекту підприємство використовує певні податкові пільги, тому чистий прибуток у цьому періоді не може бути коректно порівняний із прибутком в умовах нормального його оподаткування. Для усунення цих недоліків пропонується показник річної суми чистого прибутку розраховувати як середньорічний за весь період експлуатаційної фази інвестиційного проекту.

Показник *період окупності інвестицій* характеризує обсяг часу, необхідного для повного повернення інвестиційних витрат, пов'язаних із реалізацією проекту. При цьому слід нагадати, що, згідно з концепцією фінансового аналізу інвестиційних проектів, це повернення відбувається у формі чистого грошового потоку, який складається із суми як чистого

прибутку, так і амортизаційних відрахувань за основними фондами та нематеріальними активами, які використовуються.

Загальна формула, за якою ведуться розрахунки періоду окупності інвестицій, має такий вигляд:

$$ПОІ = \frac{ІВ}{ЧГП}, \dots\dots\dots(8.6)$$

де *ПОІ*—період окупності інвестицій за проектом;

ІВ - загальна теперішня вартість інвестиційних витрат за проектом;

ЧГП_p - середньорічна сума дисконтованого чистого грошового потоку за інвестиційним проектом.

Показник періоду окупності інвестицій має один суттєвий недолік, який слід урахувати в процесі проведення оцінки ефективності інвестиційних проектів. Він полягає в тому, що на його основі не можна врахувати ті чисті грошові потоки, які буде отримано після повної окупності інвестиційних витрат. Але його перевагою є те, що він чітко визначає, коли підприємство поверне інвестований капітал, що в сучасних умовах жорсткого обмеження вільних грошових коштів має велике значення в процесі оцінки інвестиційної привабливості проекту. Кожне підприємство самостійно визначає критеріальне значення показника періоду окупності для різних типів інвестиційних проектів.

Отже, у процесі фінансового аналізу інвестиційних проектів для оцінки їх ефективності може бути використано значну кількість показників. Проте, роль окремих показників у процесі прийняття інвестиційних рішень щодо реалізації проектів нерівнозначна. Пріоритетним, серед розглянутих показників оцінки, є показник чистої наведеної вартості, потім — показник внутрішньої норми доходності, а інші оціночні показники слід використовувати в процесі фінансового аналізу інвестиційних проектів лише як допоміжні.

8.5. Управління фінансовими інвестиціями

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

Особливу увагу потрібно приділяти методам оцінки реальної вартості окремих видів фінансових вкладень. **Вартість цінних паперів** - вартість, як і будь-яких інших товарів в умовах ринку, визначається за попитом на них та їх пропозицією. Котирування цінних паперів на біржі дозволяє визначати їх ринкову ціну (курс акцій, курс облігацій).

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

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

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

Вартість цінних паперів визначають як **теперішню вартість усіх майбутніх надходжень від них**.

Цінні папери з погляду фіксованості доходів поділяються на дві групи:

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

До першої, зокрема, належать облігації та привілейовані акції, до другої – прості акції.

Дохідність облігації визначається двома чинниками: винагородою за наданий емітенту займ (купонними виплатами) і різницею між ціною погашення і придбання папера.

Купонні виплати проводяться щорічно або періодично протягом року і виражаються абсолютною величиною або у відсотках:

$$D_o = \frac{r \times HBO}{100}, \dots\dots\dots(8.7).$$

де D_o – абсолютна величина купонного доходу;

HBO – номінальна вартість облігації;

r - річна купонна ставка, %.

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

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

$$D_a = \frac{CD + (C_p - C_n)}{C_n} \times 100, \dots\dots\dots(8.8)$$

де CD - дивіденди за рік, грн;

C_p - курсова ціна акції на момент обчислення, грн;

C_n - номінальна чи купівельна ціна акції, грн.

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

$$D_a = \frac{CD + (C_p - C_n)}{C_n} \times \frac{T}{365} \times 100, \dots \dots \dots (8.9)$$

де T - час володіння акцією протягом року, днів.

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

$$\dots \dots \dots D_a = \frac{CD}{C_n} \times \frac{T}{365} \times 100, \dots \dots \dots (8.10)$$

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

Оцінку фінансових інвестицій здійснюють аналогічно капітальним, шляхом зіставлення обсягу інвестиційних витрат, з одного боку, із сумою грошового потоку від здійснення такого інвестування, з іншого. Особливість такого зіставлення полягає в тому, що в разі фінансових інвестицій у сумі грошових потоків відсутні амортизаційні відрахування.

ТЕМА 9. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ

Питання:

- 9.1. Економічна сутність і класифікація фінансових ризиків підприємства.
- 9.2. Завдання управління фінансовими ризиками.
- 9.3. Методи оцінки рівня фінансових ризиків.

9.1. Економічна сутність і класифікація фінансових ризиків підприємства

Ризик – це ймовірність виникнення збитків або недоотримання доходів у порівнянні з прогнозованим варіантом.

Ризик – категорія ймовірнісна і його вимірюють як ймовірність певного рівня втрат.

Ризик – рівень невпевності настання якого-небудь фінансового випадку (в нашому разі, пов'язаного з інвестуванням). Оцінка ризикованості та доходів

– основа, на якій базуються раціональні та розумні рішення про вкладання коштів. Між ризиком та доходами існує пряма залежність.

Фінансовий ризик виникає у сфері відносин підприємств з банками та іншими фінансовими інститутами. Він пов'язаний з імовірністю втрат яких-небудь грошових сум або їх недоотриманням. Особливістю фінансового ризику є імовірність виникнення збитку в результаті проведення яких-небудь операцій у фінансово-кредитній і біржовій сферах, здійснення операцій з фондовими цінними паперами, тобто ризику, який виходить з природи цих операцій.

Фінансовий ризик підприємства є результатом вибору його власниками або менеджерами альтернативного фінансового рішення, спрямованого на досягнення бажаного цільового результату фінансової діяльності при імовірності зазнання економічного збитку (фінансових втрат) через невизначеність умов його реалізації. Фінансові ризики **класифікуються** за різними ознаками (табл. 9.1):

Таблиця 9.1.

Класифікація фінансових ризиків

Ознака класифікації	Групи ризиків	Зміст
За джерелами виникнення	Систематичний (зовнішній, ринковий) Внутрішній (несистематичний або специфічний)	Не залежить від діяльності підприємства, характерний для всіх учасників фінансової діяльності та всіх видів фінансових операцій (інфляційний, валютний, податковий ризик тощо) Залежний від діяльності підприємства (некваліфікований фінансовий менеджмент, неефективна структура активів і капіталу тощо)
За видами фінансових ризиків	<i>Систематичні:</i> процентний ризик валютний ризик ціновий ризик	Полягає в непередбаченій зміні процентної ставки (деPOSITної або кредитної) на фінансовому ринку Проявляється в недоотриманні передбачених доходів унаслідок безпосереднього впливу зміни обмінного курсу іноземної валюти, використовуваної в зовнішньоекономічних операціях підприємства на грошові потоки від цих операцій Полягає у можливості зазнання фінансових втрат, які пов'язані з несприятливими змінами цінних індексів на активи (акції, золото), що обертаються на фінансовому ринку

	<p><i>Несистематичні:</i></p> <p>ризик зниження фінансової стійкості</p> <p>ризик неплатоспроможності підприємства</p>	<p>Генерується недосконалістю структури капіталу, що породжує незбалансованість позитивного й від'ємного грошових потоків підприємства за обсягами</p> <p>Генерується зниженням рівня ліквідності оборотних активів, що спричиняє розбалансованість позитивного й від'ємного грошових потоків в часі</p>
	<p>кредитний ризик</p> <p>інвестиційний ризик</p> <p>інноваційний ризик</p> <p>депозитний ризик</p> <p>інші види ризиків</p>	<p>Формою прояву є ризик неплатежу або несвоєчасного розрахунку за відпущену підприємством у кредит готову продукцію</p> <p>Характеризує можливість виникнення фінансових втрат у процесі здійснення інвестиційної діяльності підприємства</p> <p>Пов'язаний з впровадженням нових фінансових технологій, використанням нових фінансових інструментів тощо</p> <p>Передбачає можливість неповернення депозитних вкладів</p> <p>Ризики стихійних лих та інші аналогічні ризики</p>
За об'єктом визначення	<p>Ризик окремої фінансової операції</p> <p>Ризик різних видів фінансової діяльності</p> <p>Ризик фінансової діяльності підприємства в цілому</p>	<p>Характеризує в комплексі весь спектр фінансових ризиків, властивих певній фінансовій операції</p>
За сукупністю досліджуваних інструментів	<p>Індивідуальний фінансовий ризик</p> <p>Портфельний фінансовий ризик</p>	<p>Характеризує сукупний ризик, властивий окремим фінансовим інструментам</p> <p>Характеризує сукупний ризик, властивий комплексу однофункціональних фінансових інструментів, об'єднаних у портфель</p>
За комплексністю	<p>Простий фінансовий ризик</p> <p>Складний фінансовий ризик</p>	<p>Характеризує вид фінансового ризику, який не розчленовується на окремі його підвиди (депозитний ризик)</p> <p>Характеризує вид фінансового ризику, який складається з комплексу певних його підвидів (інвестиційний ризик)</p>

За фінансовими наслідками	Ризик, пов'язаний тільки з економічними втратами Ризик, пов'язаний з упущеною вигодою Ризик, пов'язаний як з економічними втратами, так і додатковими доходами (спекулятивний ризик)	Фінансові наслідки можуть бути лише негативними З певних об'єктивних та суб'єктивних причин підприємство не може здійснити заплановану фінансову операцію Ризик реалізації реального інвестиційного проекту, дохідність якого може бути на експлуатаційній стадії нижчою або вищою за розрахунковий рівень
За характером прояву у часі	Постійний фінансовий ризик Тимчасовий фінансовий ризик	Характерний для всього періоду здійснення фінансової операції й пов'язаний з дією постійних чинників. (валютний ризик) Виникає лише на окремих етапах здійснення фінансової операції (ризик неплатоспроможності).
За рівнем імовірності реалізації	З низьким рівнем імовірності реалізації З середнім рівнем імовірності реалізації З високим рівнем імовірності реалізації З невизначеним рівнем імовірності реалізації	Фінансові ризики, коефіцієнт варіації за якими не перевищує 10% Фінансові ризики, коефіцієнт варіації за якими в межах 10-25% Фінансові ризики, коефіцієнт варіації за якими перевищує 25% Фінансові ризики, що реалізуються «в умовах невизначеності»
За рівнем можливих фінансових втрат	Допустимий фінансовий ризик Критичний фінансовий ризик Катастрофічний фінансовий ризик	Фінансові втрати за ризиком не перевищують розрахункової суми прибутку по здійснюваній фінансовій операції Фінансові втрати за ризиком не перевищують розрахункової суми валового доходу по певній фінансовій операції Фінансові втрати визначаються частковою або повною втратою власного капіталу
За можливістю передбачення	Прогнозований фінансовий ризик Непрогнозований фінансовий ризик	Пов'язані з циклічним розвитком економіки, зміною стадій кон'юнктури фінансового ринку (ціновий, процентний ризики) Характеризуються абсолютною непередбачуваністю їх прояву (ризики форс-мажорної групи)
За можливістю страхування	Фінансові ризики, що страхуються Фінансові ризики, що не страхуються	

Фінансові ризики в умовах нестабільного економічного та політичного розвитку країни характеризуються великою різноманітністю й досить високим рівнем порівняно з портфелем цих ризиків у підприємств.

9.2. Завдання управління фінансовими ризиками

Управління фінансовими ризиками відіграє важливу роль у загальній системі фінансового менеджменту, забезпечуючи надійне досягнення цілей фінансової діяльності підприємства.

Управління фінансовими ризиками підприємства є система принципів і методів розробки та реалізації ризикових фінансових рішень, які забезпечують всебічну оцінку різних видів фінансових ризиків і нейтралізацію їх можливих негативних фінансових наслідків.

Головною метою управління фінансовими ризиками є забезпечення фінансової безпеки підприємства у процесі його розвитку та запобігання зниженню його ринкової вартості.

Завданнями управління фінансовими ризиками підприємства є:

1. Виявлення сфер підвищеного ризику фінансової діяльності підприємства, які генерують загрозу його фінансовій безпеці.
2. Всебічна об'єктивна оцінка ймовірності настання окремих ризикових подій і пов'язаних із ними можливих фінансових втрат.
3. Забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику по відношенню до передбачуваного рівня доходності фінансових операцій.
4. Забезпечення мінімізації можливих фінансових втрат підприємства при настанні ризикової події.

Основними етапами управління фінансовими ризиками є (табл. 9.2):

Таблиця 9.2.

Основні етапи управління фінансовими ризиками

Етапи	Назва етапу
I	Формування інформаційної бази управління фінансовими ризиками
II	Ідентифікація фінансових ризиків
III	Оцінка рівня фінансових ризиків
IV	Оцінка можливостей зниження початкового рівня фінансових ризиків
V	Встановлення системи критеріїв прийняття ризикових рішень
VI	Прийняття ризикових рішень
VII	Вибір і реалізація методів нейтралізації можливих негативних наслідків фінансових ризиків
VIII	Моніторинг і контроль фінансових ризиків

Оцінка рівня фінансових ризиків є найскладнішим етапом управління фінансовими ризиками. У фінансовому менеджменті використовується наступний спосіб групування фінансових операцій за зонами ризику з позицій можливих фінансових втрат при настанні ризикової події.

Безризикова зона - можливі фінансові втрати за фінансовими операціями (інвестування коштів у державні короткострокові облігації, хеджування) не прогножуються.

Зона допустимого ризику – критерієм допустимого рівня фінансових ризиків є можливість втрат за фінансовою операцією в розмірі розрахункової суми прибутку.

Зона критичного ризику – критичний рівень фінансових ризиків визначається можливістю втрат за фінансовою операцією в розмірі розрахункової суми доходу. Збитки підприємства обчислюються сумою втрат підприємства.

Зона катастрофічного ризику – критерієм катастрофічного рівня фінансового ризику є можливість втрат за фінансовою операцією в розмірі власного капіталу або значної його суми. Це приводить підприємство до банкрутства.

9.3. Методи оцінки рівня фінансових ризиків

Оцінка рівня фінансового ризику може здійснюватися за наступними методами:

- економіко-статистичні;
- нормативний метод;
- метод оцінки фінансової стійкості (аналізу доцільності витрат);
- метод експертних оцінок;
- аналітичний метод;
- метод аналогій.

Вибір конкретних методів визначається наявністю необхідної інформаційної бази та рівнем кваліфікації менеджерів. Одним з найпоширеніших методів кількісного аналізу ризиків різних видів господарської діяльності є економіко-статистичні.

Статистичний метод базується на аналізі коливань оціночного показника, який характеризує результативність дій підприємства за певний період часу. Як оціночний показник звичайно використовують величину втрат, що були понесені в минулих періодах господарської діяльності, зокрема, недоодержання доходу чи прибутку.

В залежності від результативності дій за аналізований період часу і рівня втрат діяльність підприємства відносять до однієї з **п'яти областей ризику**:

- 1) безризикова область;
- 2) область мінімального ризику;
- 3) область підвищеного ризику;
- 4) область критичного ризику;

5) область неприпустимого ризику.

Область ризику – це деяка частина загальних втрат, у межах якої вони не перевищують встановленого граничного значення. Віднесення результатів діяльності підприємства до певної області ризику здійснюється залежно від рівня втрат, який визначається часткою втрат у загальній величині власних коштів підприємства.

Кількісна оцінка рівня втрат здійснюється за допомогою **коефіцієнта ризику** (К). Показник розраховують одним із способів:

- відношення розміру втрат до величини власних коштів підприємства (табл. 9.3);
- як відношення очікуваного значення втрат до очікуваного значення доходу або прибутку (табл. 9.4).

Таблиця 9.3.

Рівні ризику залежно від співвідношення величини можливих втрат і величини власного капіталу підприємства

Значення коефіцієнта ризику	Рівень ризику
$K \leq 0,25$	Прийнятий
$0,25 < K \leq 0,5$	Припустимий
$0,5 < K \leq 0,75$	Критичний
$K > 0,75$	Катастрофічний

Розглянемо кожну область ризику.

Безризикова область (I) характеризується відсутністю будь-яких втрат при здійсненні господарської діяльності з гарантією одержання розрахункового прибутку. Теоретично прибуток не обмежений. Коефіцієнт ризику дорівнює нулю ($K_1 = 0$).

Таблиця 9.4.

Типи поведінки особи, що приймає рішення залежно від співвідношення очікуваних значень втрат і очікуваного значення доходу або прибутку

Значення коефіцієнту співвідношення	Тип поведінки
$K \leq 0,2$	Песимістичний
$0,2 < K \leq 0,4$	Обережний
$0,4 < K \leq 0,6$	Середньоризикований
$0,6 < K \leq 0,8$	Ризикований
$0,8 < K \leq 1$	Високого ступеню ризику
$K > 1$	Азартний

Область мінімального ризику (II) характеризується розмірами втрат, які не перевищують чистого прибутку. Коефіцієнт ризику коливається в межах $K_2 = 0 - 0,25$. Підприємство ризикує тим, що у гіршому випадку воно не одержить чистого прибутку. У кращому варіанті чистий прибуток буде менший його розрахункового значення.

Область підвищеного ризику (III) характеризується розмірами втрат, які не перевищують валового доходу. Коефіцієнт ризику коливається в межах $K_3 = 0,25 - 0,5$. Підприємство ризикує тим, що у гіршому випадку воно не зможе виплатити заробітну плату персоналу за виконану роботу, але при цьому покрити матеріальні витрати, пов'язані з виробництвом продукції.

Область критичного ризику (IV) характеризується розмірами втрат, які не перевищують доходу від реалізації продукції. Коефіцієнт ризику коливається в межах $K_4 = 0,5 - 0,75$.

Область неприпустимого ризику (V) характеризується розмірами втрат, які дорівнюють величині власного капіталу підприємства, тобто можливе повне банкрутство. Коефіцієнт ризику коливається в межах $K_5 = 0,75 - 1$.

До основних розрахункових показників оцінки рівня фінансових ризиків належать:

- рівень фінансового ризику;
- середнє значення очікуваного показника;
- дисперсія;
- середньквдратичне (стандартне) відхилення;
- коефіцієнт варіації;
- бета-коефіцієнт;
- VAR (вартість під ризиком).

Рівень фінансового ризику характеризує загальний алгоритм оцінки цього показника, виражений наступною формулою:

$$PP = IP \times PB, \dots \dots \dots (9.1)$$

де PP – рівень відповідного фінансового ризику, грн.;

IP – імовірність виникнення даного фінансового ризику (коефіцієнт варіації, бета-коефіцієнт, коеф.;

PB – розмір можливих фінансових втрат при реалізації даного ризику, грн.

Абсолютне значення рівня фінансового ризику істотно знижує базу його порівняння при розгляді альтернативних варіантів.

При розгляді альтернативних проектів *визначається середнє значення очікуваного показника* за формулою:

$$R_i = \sum_{i=1}^n R_i \times P_i. \dots \dots \dots (9.2)$$

Ймовірність настання події може бути визначена об'єктивним методом або суб'єктивним. **Об'єктивний метод визначення ймовірності** заснований на обчисленні частоти, з якою відбувається дана подія. Наприклад, якщо відомо, що при вкладенні капіталу в який-небудь захід прибуток у сумі 15 тис. грн. було отримано у 120 випадках із 200, то ймовірність отримання такого прибутку складає 0,6 (120 : 200).

Суб'єктивний метод визначення ймовірності заснований на використанні суб'єктивних критеріїв, які засновуються на різних припущеннях. До таких припущень можуть відносити думку спеціаліста, його особистий досвід, оцінку експерта, думку фінансового консультанта тощо. Коли ймовірність визначається суб'єктивно, то різні люди можуть встановлювати різне її значення для однієї і тієї ж події і таким чином робити різний вибір.

Середня величина є узагальненою кількісною характеристикою і не дозволяє приймати рішення на користь якого-небудь варіанта вкладення капіталу. Для остаточного прийняття рішення необхідно виміряти коливання показників, тобто визначити міру коливання можливого результату. Коливання можливого результату є мірою відхилення очікуваного значення від середньої величини. Для цього на практиці звичайно застосовують два близько пов'язаних критерії: дисперсію і середнє квадратичне відхилення.

Дисперсія характеризує ступінь коливання показника, що вивчається (очікуваний дохід або прибуток), по відношенню до його середньої величини. Розраховується за формулою:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 \times P_i, \dots\dots\dots(9.3)$$

де σ^2 - дисперсія;

R_i - конкретне значення можливих варіантів очікуваного доходу за даною фінансовою операцією, грн.;

\bar{R} - середнє очікуване значення доходу за даною фінансовою операцією, грн.;

P_i - можлива частота (ймовірність) отримання окремих варіантів очікуваного доходу за фінансовою операцією, коеф.;

n - число випадків спостережень (частота).

Середнєквадратичне (стандартне) відхилення є одним з найпоширеніших показників при оцінці рівня індивідуального фінансового ризику. Цей показник як і дисперсія визначає ступінь коливання показника й побудований на її основі. Він розраховується за формулою:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 \times P_i}, \dots\dots\dots(9.4)$$

де ∂ - середньоквадратичне відхилення, грн.;

R_i - конкретне значення можливих варіантів очікуваного доходу за даною фінансовою операцією, грн.;

\bar{R} - середнє очікуване значення доходу за даною фінансовою операцією, грн.;

P_i - можлива частота (імовірність) отримання окремих варіантів очікуваного доходу за фінансовою операцією, коеф.;

n - число випадків спостережень (частота).

Коефіцієнт варіації дає змогу визначити рівень ризику, якщо показники середнього очікуваного доходу від здійснення фінансових операцій відрізняються між собою. Розрахунок коефіцієнта варіації здійснюється за формулою:

$$\sqrt{v} = \frac{\partial}{\bar{R}}, \dots\dots\dots(9.5)$$

де \sqrt{v} - коефіцієнт варіації;

∂ - середньоквадратичне відхилення, грн.;

\bar{R} - середнє очікуване значення доходу за даною фінансовою операцією, грн.

Коефіцієнт варіації – відносна величина. Тому на його розмір не впливають абсолютні значення показника, що вивчається. За допомогою коефіцієнта варіації можна порівнювати навіть коливання ознак, виражених у різних одиницях вимірювання. Коефіцієнт варіації може змінюватися від 0 до 100 %. Чим більший коефіцієнт, тим більше коливання. Встановлена наступна якісна оцінка різних значень коефіцієнта варіації: до 10 % – слабке коливання; 10 – 25 % – помірне коливання; понад 25 % – високе коливання.

Бета-коефіцієнт (або бета) дає змогу оцінити індивідуальний або портфельний систематичний фінансовий ризик по відношенню до рівня ризику фінансового ринку в цілому. Цей показник зазвичай використовується для оцінки ризиків інвестування в окремі цінні папери, його розрахунок здійснюється за формулою:

$$\beta = \frac{K \times \partial i}{\partial p}, \dots\dots\dots(9.6)$$

де β – бета-коефіцієнт;

K – ступінь кореляції між рівнем доходності за індивідуальним видом цінних паперів (або їх портфелем) і середнім рівнем доходності даної групи фондових інструментів по ринку в цілому;

∂i – середнє квадратичне (стандартне) відхилення доходності за індивідуальним видом цінних паперів (або їх портфелем) у цілому;

∂p - середньоквадратичне відхилення доходності по фондовому ринку в цілому.

Залежно від отриманого значення бета-коефіцієнта визначають область фінансового ризику:

- $\beta = 1$ - середній рівень фінансового ризику;
- $\beta > 1$ - високий рівень фінансового ризику;
- $\beta < 1$ – низький рівень фінансового ризику.

VAR (value-at-risk) або вартість під ризиком являє собою показник статистичної оцінки визначеного у грошовій формі максимально можливого розміру фінансових втрат при встановленому виді розподілу імовірності факторів, що впливають на вартість активів (інструментів), а також заданому рівні імовірності виникнення цих втрат упродовж визначеного періоду часу. Основу методології розрахунку показника VAR становлять наступні елементи:

а) вид розподілу імовірності ризикових факторів (нормальний розподіл, розподіл Лапласа, Ст'юдента та ін.);

б) обумовлений ризик-менеджером рівень імовірності того, що максимально можливий розмір фінансових втрат не перевищуватиме розрахункового значення цього показника (у сучасній практиці цей рівень встановлюється в межах 95-99%);

в) розрахунковий період часу оцінки, або «період підтримки позиції».

Для розрахунку показника застосовують різні методи: аналітичний, історичного моделювання, аналізу сценаріїв та ін.

Нормативний метод оцінки рівня фінансових ризиків базується на використанні системи фінансових коефіцієнтів, яких налічується декілька десятків і, зокрема, дублюючих один одного. Фактичні значення показників конкретного підприємства порівнюють з нормативними значеннями і за ступенем відхилення судять про величину ризику.

До основних фінансових коефіцієнтів відносять: показники платоспроможності, стану та структури капіталу, оборотності (ділової активності, прибутковості (додаток Ж)

До переваг нормативного методу відносять простоту й оперативність розрахунків, але він не враховує впливу окремих факторів ризиків. Він не може бути рекомендований в основному для «відсікання» явно неприйнятних рішень, а оцінку тих, що залишилися, варто вести іншими методами. Крім того, різні коефіцієнти можуть свідчити про різний рівень ризику. У цій ситуації для кожного з коефіцієнтів визначають **діапазон відхилень від нормативу** (діапазон значень), що відповідає певному рівню ризику. Наприклад, відхилення в межах 25% від нормативу свідчить про мінімальний рівень ризику, 50% - підвищений, 75% - критичний, 100% - неприпустимий.

Далі визначають значимість (вагомість) кожного з коефіцієнтів. Інтегральну оцінку ризику знаходять як середньозважену.

Метод оцінки фінансової стійкості (аналізу доцільності витрат)

Метод оцінки фінансової стійкості орієнтований на оцінку фінансової стійкості підприємства (проекту) і на ідентифікацію на цій основі потенційних зон ризику. **Виділяють два його різновиди:**

- 1) фіксація фінансового стану підприємства (*оцінка фінансової стійкості*);
- 2) зіставлення фінансової стійкості підприємства до і після впровадження аналізованого проекту (*оцінка доцільності витрат*).

Віднесення фактичного або прогнозованого (у результаті впровадження проекту) стану підприємства до однієї з областей фінансової стійкості (нестійкості), і відповідно, областей ризику *виконується на основі аналізу достатності обігових коштів* (власних або позикових) для формування запасів і покриття витрат, пов'язаних з виконанням розглянутих видів діяльності (проектів).

Для цього **використовують наступні показники:**

надлишок (+) або нестача (-) власних обігових коштів, необхідних для функціонування підприємства або реалізації проекту;

надлишок (+) або нестача (-) власних, а також середньострокових та довгострокових позикових обігових коштів;

надлишок (+) або нестача (-) загальної величини обігових коштів, а також середньострокових, довгострокових та короткострокових кредитів та позик.

Ці показники відповідають показникам забезпеченості запасів і витрат джерелам їхнього формування.

Для визначення показників скористаємося балансовою моделлю фінансової стійкості:

$$НА + З + ГД = ВК + Кд/с + Кк + ПЗ, \dots\dots\dots(9.7)$$

де НА – необоротні активи (основні засоби, нематеріальні активи, інші довгострокові вкладення), грн.;

З – запаси і витрати, грн.;

ГД - грошові кошти та дебіторська заборгованість, грн.;

ВК – власний капітал, грн.;

Кд/с - кредити довгострокові/середньострокові та позики, грн.;

Кк - кредити короткострокові і позики, грн.;

ПЗ - поточні зобов'язання, грн.

Власні обігові кошти визначаються як різниця між величиною власного капіталу і необоротних активів:

$$Ес = НА - ВК. \dots\dots\dots(9.8)$$

Відповідно **надлишок (+) або нестача (-) власних обігових коштів** визначається за формулою:

$$(\pm) E_c = E_c - 3 \dots\dots\dots(9.9)$$

Аналогічно визначається *надлишок (+) або нестача (-) власних обігових коштів, та довгострокових/середнє строкових кредитів та позик:*

$$(\pm) E_m = E_c + K_{д/с} - 3 \dots\dots\dots(9.10)$$

Обчислення показників фінансової стійкості дозволяє ідентифікувати фінансовий стан підприємства виділеним фінансовим областям.

Метод експертних оцінок

Експертні методи оцінки застосовуються у разі відсутності необхідних джерел інформації для оцінку ризиків. Експертні методи полягають в опитуванні висококваліфікованих фахівців (страхових, фінансових, інвестиційних менеджерів) з подальшою математичною обробкою його результатів.

Таблиця 9.6.

Області фінансової стійкості та відповідні їм області фінансових ризиків

Значення $\pm E_c, E_m, E_n$	Область фінансової стійкості	Значення S_x	Область фінансового ризику
$\pm E_c > 0, \pm E_m > 0, \pm E_n > 0$	Абсолютна фінансова стійкість	{1,1,1}	Безризикова
$\pm E_c = 0, \pm E_m > 0, \pm E_n > 0$	Нормальна фінансова стійкість	{1,1,1}	Мінімального ризику
$\pm E_c < 0, \pm E_m > 0, \pm E_n > 0$	Нестійкий фінансовий стан	{0,1,1}	Підвищеного ризику
$\pm E_c < 0, \pm E_m < 0, \pm E_n > 0$	Критичний фінансовий стан	{0,0,1}	Критичного ризику
$\pm E_c < 0, \pm E_m < 0, \pm E_n < 0$	Кризовий фінансовий стан	{0,0,0}	Неприпустимого ризику

З метою отримання більш розгорнутої характеристики рівня ризику за даною операцією слід орієнтуватися на окремі види фінансових ризиків.

У процесі експертної оцінки кожному експертові пропонується оцінити рівень можливого ризику за бальною шкалою, наприклад:

ризик відсутній	- 0 балів;
ризик незначний	- 10 балів;
ризик нижчий за середній рівень	- 30 балів;
ризик середнього рівня	- 50 балів;
ризик вищий за середній рівень	- 70 балів;
ризик високий	- 90 балів;
ризик дуже високий	- 100 балів.

Аналітичний метод

Аналітичний метод оцінки ризику передбачає використання традиційних показників, які застосовуються при оцінці ефективності інвестиційних і інноваційних проектів:

- період окупності;
- внутрішня норма прибутковості;
- індекс рентабельності;
- чистий приведений дохід.

Порівнюючи значення перерахованих показників альтернативних проектів, визначають їхній ступінь ризику.

ТЕМА 10. АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ ЗВІТІВ

Питання:

- 10.1. Фінансова звітність – основа для прийняття управлінських фінансових рішень.
- 10.2. Аналіз балансу (звіту про фінансовий стан).
- 10.3. Аналіз звіту про фінансові результати (звіту про сукупний дохід).
- 10.4. Аналіз звіту про рух грошових коштів.
- 10.5. Аналіз звіту про власний капітал.

10.1. Фінансова звітність – основа для прийняття управлінських фінансових рішень

Фінансова звітність є головним інформаційним джерелом для аналізу стану фінансів підприємства. Вона являє сукупність показників, що характеризують фінансовий стан, фінансові результати діяльності, рух грошових потоків, власний капітал підприємства та його зміни в розрізі господарських операцій. Саме ці показники використовуються для розробки, обґрунтування, прийняття та реалізації найважливіших фінансових рішень керівництвом суб'єкта господарювання. Фінансові рішення – це рішення щодо забезпечення підприємства фінансовими ресурсами для його функціонування і розвитку, а також рішення, що безпосередньо чи опосередковано стосуються забезпечення ефективного використання сформованого капіталу.

Показники фінансової звітності виступають важливим елементом обліково-аналітичного забезпечення фінансового менеджменту. Відповідно до Закону України від 16.07.1999р. № 996 «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» **фінансова звітність** – бухгалтерська звітність, що містить інформацію про фінансовий стан, результати діяльності та рух грошових коштів підприємства за звітний період.

Метою складання фінансової звітності є надання користувачам для прийняття рішень повної, правдивої та неупередженої інформації про фінансовий стан, результати діяльності та рух грошових коштів підприємства. Достовірне подання вимагає правдивого подання впливу операцій, інших подій та умов відповідно до визначень та критеріїв визнання для активів, зобов'язань, доходу та витрат. Для досягнення цієї мети фінансова звітність надає таку інформацію про суб'єкт господарювання: а) активи; б) зобов'язання; в) власний капітал; г) дохід та витрати, у тому числі прибутки та збитки; ґ) внески та виплати власникам, які діють згідно з їхніми повноваженнями власників; д) грошові потоки.

Ця інформація, разом з іншою інформацією у примітках до фінансової звітності, допомагає користувачам фінансової звітності спрогнозувати майбутні грошові потоки суб'єкта господарювання і, зокрема, їх час та вірогідність.

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 тощо.

Склад фінансової звітності встановлено відповідно до НП(С)БО №1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» і охоплює наступні звіти:

- баланс (звіт про фінансовий стан) (складається щоквартально на кінець періоду) (ф. №1 «Баланс»);
- звіт про сукупні доходи (складається щоквартально за звітний та минулий періоди) (ф. №2 «Звіт про фінансові результати (звіт про сукупний дохід)»);
- звіт про рух грошових коштів (складається за звітний та минулий річний періоди) (ф. №3 «Звіт про рух грошових коштів»);
- звіт про зміни у власному капіталі (складається за річний період) (ф. №4 «Звіт про власний капітал»);
- примітки, що містять стислий виклад суттєвих облікових політик та інші пояснення (ф. №5 «Примітки до річної фінансової звітності») (Додатки Б-Д).

Суб'єкти господарювання, що застосовують міжнародні стандарти фінансової звітності, складають форми фінансових звітів відповідно до вимог МСФЗ та МСБО, отже форма № 5 ними не виписується, а формується цілий додаток приміток та пояснень за найважливішими статтями звітів та господарськими операціями, що мали вплив на них у звітному періоді.

В таблиці 10.1 наведені призначення основних компонентів звітних форм.

Таблиця 10.1.

Призначення основних компонентів звітних форм

Складові фінансової звітності	Зміст	Використання інформації
Баланс (Звіт про фінансовий стан)	Наявність економічних ресурсів, які контролюються підприємством, на дату балансу та джерел їх утворення	Оцінка структури ресурсів підприємства, їх ліквідності та платоспроможності, прогнозування майбутніх потреб у позиках, оцінка та прогнозування змін в економічних ресурсах, які підприємство, ймовірно, контролюватиме в майбутньому, оцінка політики фінансування підприємства, оцінка вартості підприємства
Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід)	Доходи, витрати та фінансові результати діяльності підприємства за звітний та минулий періоди, сукупні доходи, прибуток на одну акцію	Оцінка та прогноз: прибутковості діяльності підприємства, структури доходів та витрат, оцінка дохідності корпоративних прав
Звіт про рух грошових коштів	Генерування та використання грошових коштів протягом звітного та минулого періодів в розрізі видів діяльності	Оцінка та прогноз руху коштів операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства
Звіт про власний капітал	Зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду	Оцінка та прогноз змін у власному капіталі та чинників, що призвели до вказаних змін

Примітки до річної фінансової звітності	Обрана облікова політика, інформація не наведена безпосередньо у фінансових звітах, але обов'язкова за П(С)БО, додатковий аналіз статей звітності, необхідний для забезпечення її зрозумілості	Оцінка та прогноз: облікової політики, ризиків або непевності, які впливають на підприємство, його ресурси та зобов'язання, діяльності підрозділів підприємства тощо
---	--	--

Якісними характеристиками фінансової звітності є:

- доречність інформації: характеризується її впливом на прийняття рішень користувачами. Фінансова звітність має бути підготовлена у відповідні строки, адже її використовують для оцінки результатів звітного періоду і для прогнозування майбутніх фінансових результатів, спроможності підприємства вчасно виконати свої зобов'язання. Фінансова звітність подається у встановлені терміни і в разі затримки вона втрачає свою доречність;
- достовірність досягається за відсутністю суттєвих помилок та необ'єктивних (упереджених) суджень. Ступінь достовірності оцінюється аудиторами;
- зіставність – можливість порівняння звітних періодів, різних підприємств.

Метою аналізу фінансової звітності є одержання найбільш інформативних параметрів, що надають об'єктивну і точну картину фінансового стану і фінансових результатів діяльності підприємства. Мета аналізу досягається в результаті вирішення певного переліку аналітичних завдань.

Основними функціями аналізу фінансової звітності є:

- об'єктивна оцінка фінансового стану підприємства;
- вияв факторів і причин досягнутого стану;
- підготовка і обґрунтування прийнятих управлінських рішень в сфері фінансів;
- своєчасне вживання заходів щодо підвищення платоспроможності підприємства;
- забезпечення розробки планів фінансового оздоровлення підприємства;
- виявлення і мобілізація резервів покращення фінансового стану та підвищення
- ефективності діяльності

Фінансовий аналіз, зокрема аналіз фінансової звітності, як важлива складова фінансового менеджменту підприємства слугує підґрунтям для прийняття управлінських фінансових рішень в межах окремих функцій системи фінансового управління (табл.10.2.).

Напрямки фінансового аналізу в рамках функцій фінансового менеджменту

Назва функції та її склад	Напрямки аналізу в рамках даної функції
1. Управління активами: а) управління оборотними активами; б) управління необоротними активами; в) оптимізація складу активів	<ul style="list-style-type: none"> - класифікація активів, оцінка їх структури та динаміки; - визначення рівня впливу зміни активів на фінансовий стан; - з'ясування рівня ліквідності майна підприємства; - виявлення невикористаних резервів і перспектив підвищення ефективності використання активів та ін.
2. Управління капіталом: а) управління власним капіталом; б) управління позиковим капіталом; в) оптимізація структури капіталу	<ul style="list-style-type: none"> - встановлення ефективності системи формування капіталу підприємства; - виявлення шляхів оптимізації фінансування; - аналіз і порівняння різних варіантів фінансування, структури вартості кожного варіанта; - оцінка чистого фінансового результату залучення ресурсів та ін.
3. Управління інвестиціями: а) управління реальними інвестиціями; б) управління фінансовими інвестиціями	<ul style="list-style-type: none"> - встановлення оптимальних джерел, строків та обсягів інвестування; - оцінка альтернативних напрямків вкладення коштів; - вимір фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємства та ін.
4. Управління грошовими потоками: а) управління грошовими потоками в операційній діяльності; б) управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності; в) управління грошовими потоками в фінансовій діяльності	<ul style="list-style-type: none"> - постійне оновлення інформації про відхилення обсягів грошових потоків від запланованих на кожному із етапів операційного та фінансового циклу підприємства; - виявлення факторів впливу на величину надходжень і видатків; - встановлення етапу циклу, що потребує відповідних коректив для зосередження на ньому більшої уваги для забезпечення ефективності діяльності; - оцінка графіку руху грошових потоків і зміни їх вартості в часі та ін.
5. Управління фінансовими ризиками: а) управління складом фінансових ризиків; б) управління профілактикою фінансових ризиків; в) управління страхуванням фінансових ризиків;	<ul style="list-style-type: none"> - виявлення потенційних ризиків фінансових операцій, факторів зміни поточної ситуації та встановлення ймовірності і сили їх впливу - кількісна і якісна оцінка ризиків; - розробка можливих варіантів розвитку ризикових ситуацій; - оцінка методів уникнення, приймання чи мінімізації ризиків та ін.

б. Антикризове фінансове управління при загрозі банкрутства:	- постійне відстеження основних тенденцій з метою ранньої ідентифікації проявів кризи;
а) управління усуненням неплатоспроможності;	- класифікація і вироблення заходів, що необхідно здійснити;
б) управління відновленням фінансової стійкості;	- оцінка ефективності антикризової програми;
в) управління забезпеченням фінансової рівноваги;	- вимір потенціалу відновлення платоспроможності підприємства;
г) управління санацією	- встановлення класу фінансової стійкості і прогнозування його зміни в динаміці та ін

Аналіз фінансової звітності проводиться із застосуванням наступних спеціальних прийомів:

- порівняння;
- групування та узагальнення;
- розрахунок коефіцієнтів;
- розчленування загальних показників;
- розрахунок середніх та відносних показників;
- балансове зіставлення;
- розрахунок рядів динаміки;
- графічне зображення величин, що аналізуються;
- ланцюгові підстановки;
- індекси;
- дисконтування;
- прості і складні відсотки;
- економіко-математичні методи.

Вказані прийоми і методи визначають такі основні складові фінансового аналізу діяльності підприємства є:

- горизонтальний фінансовий аналіз, який проводиться з метою вивчення динаміки окремих фінансових показників, розрахованих за даними фінансової звітності за певний період часу. Розраховуються абсолютні і відносні зміни, темпи росту (приросту) окремих показників (доходу, витрат, активів тощо) заряд періодів і визначаються загальні тенденції їх змін;
- вертикальний фінансовий аналіз, який базується на порівнянні питомої ваги окремих структурних складових;
- порівняльний фінансовий аналіз, який проводиться для зіставлення планових та фактичних показників, фактичних та нормативних (галузевих, загальних) показників. Порівнюються такі показники, як: обсяг реалізації продукції, собівартість продукції, ціни на готову продукцію тощо;
- аналіз фінансових коефіцієнтів, який полягає у зіставленні показників звітності та/або фінансового плану з метою розрахунку коефіцієнтів: коефіцієнт платоспроможності (ліквідності), оцінки оборотності активів, фінансової стабільності підприємства тощо;
- факторний фінансовий аналіз, який проводиться для оцінки впливу окремих чинників на рівень відповідних результативних показників.

10.2. Аналіз балансу (звіту про фінансовий стан)

Основним джерелом інформації для фінансового аналізу підприємства є бухгалтерський баланс (форма №1). Бухгалтерський баланс – це найбільш інформативна форма для аналізу фінансового стану, найважливіша форма фінансової звітності, звіт про фінансовий стан підприємства, який відображає на певну дату його активи, зобов'язання і власний капітал. Баланс складається за уніфікованою формою. Бухгалтерський баланс є основою фінансової звітності про результати господарської та фінансової діяльності підприємства за певний період, основним джерелом інформації про майновий і фінансовий стани суб'єктів господарювання, а також інформаційною базою для зовнішніх і внутрішніх користувачів. Крім того, форма балансу дозволяє визначити зміну фінансового стану та результатів діяльності підприємства порівняно з попереднім періодом. Він інформує про те, скільки капіталу використовується на підприємстві (вартість підприємства); як фінансується підприємство (джерела надходження засобів, питома вага залучених засобів у них). За даними балансу виявляються недоліки в роботі та фінансовому стані підприємства, їх причини, а також розробляються заходи щодо їх усунення. Також дані бухгалтерського балансу дають можливість контролювати правильність використання коштів цільового призначення.

Бухгалтерський баланс складається у вигляді двосторонньої таблиці, в якій засоби підприємства характеризуються за їх складом та джерелами. По складу засоби підприємства (активи) в бухгалтерському балансі поділяються на необоротні та оборотні, а за джерелами – на власні та зобов'язання. Загальну схему балансу можливо представити в таблиці 10.3.

Таблиця 10.3.

Загальна схема бухгалтерського балансу

Актив	Пасив
I розділ. Необоротні активи	I розділ. Власний капітал
II розділ. Оборотні активи печення	II розділ. Довгострокові зобов'язання і забезпечення
III розділ. Необоротні активи, утримувані для продажу та групи вибуття	III розділ. Поточні зобов'язання і забезпечення
	IV розділ. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття
Баланс	Баланс

Активи в балансі розміщені за принципом зростання ліквідності згори до низу, пасиви – за принципом скорочення термінів повернення капіталу.

Метою складання балансу є надання користувачам повної, правдивої та неупередженої інформації про фінансовий стан підприємства на звітну дату. У

балансі відображаються активи, зобов'язання та власний капітал підприємства. Актив відображається в балансі за умови, що оцінка його може бути достовірно визначена і очікується отримання в майбутньому економічних вигод, пов'язаних з його використанням. Зобов'язання відображаються в балансі, якщо його оцінка може бути достовірно визначена та існує ймовірність зменшення економічних вигод у майбутньому внаслідок його погашення. Власний капітал відображається в балансі одночасно з відображенням активів або зобов'язань, які призводять до його зміни.

Характеристику про якісні зміни в структурі майна підприємства можна отримати за допомогою вертикального та горизонтального аналізу звітності. Від того, які асигнування вкладені в основні та оборотні засоби, скільки їх знаходиться в сфері виробництва і сфері обігу, в грошовій та матеріальній формі, залежить фінансовий стан підприємства та ефективність його діяльності. Негативним є як нестача, наприклад, запасів чи матеріалів, грошових коштів, так і утворення їх надлишків, що не можуть бути задіяні в виробництві.

Фінансовий стан підприємства суттєво залежить від правильності вкладення фінансових ресурсів у активи, величина і структура яких перебувають і постійній зміні в процесі функціонування підприємства. Оцінку якісних змін в динаміці і структурі майна та джерел його фінансування можна отримати за допомогою вертикального (структурного) та горизонтального (динамічного) аналізу звітності.

Вертикальний аналіз активів відображає структуру майна підприємства. Показники структури визначаються у відсотках до валюти балансу. Відносні показники певною мірою згладжують негативний вплив інфляційних процесів, які суттєво утруднюють зіставлення абсолютних показників у динаміці. Горизонтальний аналіз активів звітності відображає зміни у складі майна підприємства протягом певного періоду. Показники динаміки визначаються шляхом розрахунку абсолютних і відносних відхилень кожної статті активу балансу звітного періоду від базового.

Структура розміщення майна дає загальне уявлення про фінансовий стан підприємства. Вона показує частку кожного елемента в активах. Однак сама по собі структура майна не визначає фінансового стану підприємства, а лише оцінює стан активів. Аналіз динаміки складу і структури майна дає можливість встановити розмір абсолютного та відносного приросту чи зменшення всього майна підприємства й окремих його видів. Приріст (зменшення) активу свідчить про розширення (звуження) діяльності підприємства.

Показники структурної динаміки відображають частку участі кожного виду майна в загальній зміні сукупних активів. Їх аналіз дає змогу зробити висновок про те, в які активи вкладені знову залучені фінансові ресурси чи які активи зменшились за рахунок впливу фінансових ресурсів. Для того, щоб зробити точні висновки про причини зміни певних пропорцій в структурі активів, необхідно провести більш детальний аналіз розділів і окремих статей активу балансу, зокрема оцінити стан виробничого потенціалу підприємства,

ефективність використання основних засобів і нематеріальних активів, швидкість обороту поточних активів тощо.

Аналіз пасивів підприємства є невід'ємною частиною комплексного фінансового аналізу, розкриває склад і структуру джерел фінансування активів. Метою аналізу пасивів підприємства є визначення політики фінансування операційної і інвестиційної діяльності. Завдяки аналізу пасивів можна з'ясувати такі важливі характеристики фінансового стану підприємства як: а) ступінь фінансової залежності від позикового капіталу, б) рівень фінансових ризиків, в) рівень контролю акціонерів над фінансовими ресурсами підприємства, г) характер боргової політики (взаємовідносини з кредиторами, банками, постачальниками); д) рівень капіталізації; е) ознаки наявності фінансової кризи.

Основними напрямками аналізу пасивів балансу є:

- аналіз динаміки пасивів, який проводиться з метою виявлення тенденцій позитивних і негативних змін у джерелах формування фінансових ресурсів;
- аналіз структури пасивів, який проводиться з метою визначення рівня залежності від кредиторів, рівня ризикованості фінансування, рівня фінансової автономії, рівня диверсифікованості джерел фінансування тощо;
- коефіцієнтний аналіз, який є доповненням до аналізу динаміки і структури, надає більш глибоку інформацію стосовно стійкості, ризикованості і якості формування капіталу підприємства.

10.3. Аналіз звіту про фінансові результати (звіту про сукупний дохід)

Звіт про фінансові результати (сукупний дохід) призначений для обчислення чистого прибутку (збитку) звітного періоду. Головна мета звіту про фінансові результати – продемонструвати менеджерам та зовнішнім користувачам, які доходи отримало підприємство та які воно мало витрати за певний звітний (обліковий період). Отже, зазначений звіт стосується лише певного періоду. Загальною формою розрахунку фінансового результату є формула:

$$\text{Дохід} - \text{Витрати} = \text{Прибуток (Збиток)} \dots \dots \dots (10.1)$$

Доходи і витрати, відповідно до принципу нарахування та відповідності доходів витрат, передбаченого ст. 4 Закону України «Про бухгалтерський облік і фінансову звітність в Україні» та МСФЗ, – визнаються за принципом нарахування. а умови, що оцінка доходу може бути достовірно визначена, дохід у Звіті про фінансові результати відображається в момент надходження активу або погашення зобов'язання, які призводять до збільшення власного капіталу підприємства (крім зростання капіталу за рахунок внесків учасників).

За умови, що оцінка витрат може бути достовірно визначена, витрати відображаються у Звіті про фінансові результати в момент вибуття активу або збільшення зобов'язання, які призводять до зменшення власного капіталу

підприємства (крім зменшення капіталу за рахунок його вилучення або розподілу власниками).

Доходи і витрати наводяться у Звіті про фінансові результати з метою визначення чистого прибутку. Фінансові результати у звіті визначаються і відображаються в розрізі звичайної діяльності.

Метою складання звіту про фінансові результати є надання користувачам повної, правдивої та неупередженої інформації про доходи, витрати, прибутки і збитки від діяльності підприємства за звітний період.

Звіт про фінансові результати складається з чотирьох розділів:

I. Фінансові результати – в цьому розділі виділяються показники, які дають змогу визначити фінансовий результат від в цілому та в розрізі видів діяльності.

II. Сукупний дохід – розділ відображує доходи внаслідок зміни у власному капіталі протягом звітного періоду (дооцінка (уцінка) необоротних активів; дооцінка (уцінка) фінансових інструментів; накопичені курсові різниці; частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств; інший сукупний дохід)

III. Елементи операційних витрат – цей розділ дає можливість проаналізувати структуру витрат на виробництво, управління і збут та інших операційних витрат за економічними елементами. У цьому розділі відображають витрати операційної діяльності: матеріальні витрати, витрати на оплату праці, відрахування на соціальні заходи, амортизацію, інші операційні витрати.

IV. Розрахунок показників прибутковості акцій – цей розділ заповнюється лише акціонерними товариствами. Прибуток на акцію використовується для оцінки минулих результатів операційної діяльності підприємства з метою формування висновку щодо його потенціалу і прийняття рішень про інвестиції. Його економічний зміст полягає в розкритті ефективності (прибутковості) використання підприємством ресурсів, наданих власниками його звичайних акцій.

Для проведення аналізу фінансових результатів підприємства використовують наступні методи аналізу звітності: горизонтальний, вертикальний і факторний. Для отримання об'єктивних результатів необхідно провести аналіз в **наступній послідовності**:

- 1) аналіз динаміки абсолютних показників за звичайними видами діяльності;
- 2) аналіз структури звіту про фінансові результати;
- 3) аналіз динаміки видів прибутку;
- 4) аналіз використання чистого прибутку;
- 5) факторний аналіз прибутку (валового прибутку, операційного прибутку прибутку від звичайної діяльності до оподаткування, чистого прибутку);
- 6) аналіз впливу облікової політики на показники звіту про фінансові результати;
- 7) аналіз показників рентабельності підприємства;

8) планування фінансових результатів на основі результатів аналізу і планів розвитку підприємства.

Аналіз динаміки звіту про фінансові результати передбачає зіставлення змін в часі кожної статті доходів, витрат і прибутків підприємства.

10.4. Аналіз звіту про рух грошових коштів

Звіт про рух грошових коштів відображає надходження і витрату грошових коштів та їх еквівалентів за звітний період. Звіт про рух грошових коштів надає додаткову інформацію для користувачів фінансової звітності щодо змін, що сталися у балансі підприємства, а також відносно того, наскільки суттєвими є статті доходів та витрат, що були отримані та сплачені грошовими коштами.

Крім того, Звіт про рух грошових коштів, у поєднанні з іншими фінансовими звітами, надає змогу:

1. Оцінити здатність підприємства генерувати майбутні позитивні грошові потоки.

2. Зробити висновки щодо спроможності підприємства погашати свої зобов'язання та сплачувати дивіденди.

3. Пояснити причину існування різниці між прибутком у Звіті про фінансові результати та грошовими надходженнями і платежами.

4. Оцінити грошові та негрошові операції підприємства, що відносяться до інвестиційної та фінансової діяльності.

Основною метою складання Звіту про рух грошових коштів є надання користувачам фінансової звітності повної, правдивої та неупередженої інформації про зміни, що відбулися у грошових коштах підприємства та їх еквівалентах за звітний період (далі – грошові кошти). Інформація про зміни в грошових коштах – це інформація про джерела надходжень грошових коштів протягом звітного періоду та напрями їх використання. Рух коштів відображається в звіті про рух грошових коштів в розрізі трьох видів діяльності: операційної, інвестиційної та фінансової.

Процес складання звіту про рух грошових коштів являє собою **послідовність наступних етапів**:

1. Визначення зміни залишків грошових коштів та їх еквівалентів

2. Визначення руху грошових коштів в результаті операційної діяльності

3. Визначення руху грошових коштів в результаті інвестиційної діяльності

4. Визначення руху грошових коштів в результаті фінансової діяльності

5. Подання отриманої інформації у формі звіту про рух грошових коштів

Відповідно до міжнародних стандартів бухгалтерського обліку для складання Звіту про рух грошових коштів можуть застосовуватись такі **методи**:

1) **прямий метод** – за яким розкриваються основні види валових надходжень грошових коштів чи валових виплат грошових коштів із розкриттям конкретних джерел та напрямів використання;

2) непрямий метод – за яким чистий прибуток (збиток) коригується відповідно до впливу: а) операцій не грошового характеру; б) будь-яких відрахувань або нарахувань минулих чи майбутніх надходжень грошових коштів, що відносяться до операційної діяльності; в) будь-яких відрахувань або нарахувань минулих чи майбутніх виплат грошових коштів, що відносяться до операційної діяльності; г) статей доходу або витрат, пов'язаних із рухом грошових коштів від інвестиційної чи фінансової діяльності.

Аналіз руху потоків грошових коштів дає змогу вивчити їх динаміку, визначити суму перевищення надходжень над видатками, що дозволяє робити висновки про можливість внутрішнього самофінансування. Такий аналіз інформує про наявність у підприємства коштів для придбання необхідних засобів виробництва, погашення боргів, фінансування своєї діяльності. **Головна мета аналізу грошових потоків** полягає в оцінці здатності підприємства заробляти грошові кошти визначеного розміру в певні строки, необхідні для здійснення запланованих витрат. Для цього необхідно вирішити такі **задачі**:

- вивчення обсягів та джерел грошових коштів підприємства;
- дослідження основних напрямів використання грошових коштів; аналіз достатності власних коштів для здійснення інвестиційної діяльності;
- з'ясування причин розходження між величиною отриманого прибутку та фактичною наявністю грошових коштів;
- досягнення фінансової оптимізації.

Аналіз руху грошових коштів полягає, головним чином, у визначенні моментів і розмірів грошових надходжень і видатків. Ключовим моментом аналізу грошових потоків є розрахунок чистого грошового потоку від операційної діяльності. На основі даних про грошові потоки визначається фінансова гнучкість підприємства, тобто його здатність генерувати грошові кошти для своєчасного реагування на різкі зміни конкурентного і ринкового середовища, непередбачувані потреби і можливості.

Відсутність мінімально необхідного запасу грошових коштів може свідчити про фінансові ускладнення. Надлишок грошових коштів може бути ознакою того, що підприємство має збитки, причому причина цих збитків може бути пов'язана як з інфляцією та знеціненням грошей, так із втраченими можливостями їх вигідного розміщення і отримання додаткових доходів. Вбудь якому випадку саме аналіз грошових потоків дозволить встановити реальний фінансовий стан на підприємстві.

Аналіз грошових потоків є одним з ключових моментів аналізу фінансового стану підприємства, оскільки завдяки йому вдається з'ясувати, чи спроможне підприємство організувати управління грошовими потоками так, щоб в будь-який момент у розпорядженні підприємства була достатня кількість грошових коштів.

10.5. Аналіз звіту про власний капітал.

Інформація, відображена в першому розділі пасиву балансу «Власний капітал», показує загальну картину стану власного капіталу та його окремих позицій на початок та кінець звітної періоду. На основі цієї інформації можна провести поверховий аналіз показників, в основі розрахунку яких є власний капітал. Розшифрування першого розділу пасиву балансу, яке дає змогу фінансовому аналітику дійти висновків щодо змін, які відбулися в складі власного капіталу підприємства, причини цих змін та існуючі тенденції, міститься у звіті про власний капітал.

Звіт складається у формі шахової таблиці в розрізі статей, які включаються до складу першого розділу пасиву балансу та причин їх зміни. Шаховий принцип побудови звіту передбачає розміщення по горизонталі елементів (статей) власного капіталу, а по вертикалі – основних операцій, які можуть призвести до зміни окремих статей і власного капіталу в цілому.

Метою складання звіту про власний капітал є розкриття інформації про зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітної періоду.

На стан і тенденції зміни власного капіталу підприємства впливають і показники

його фінансового стану, зокрема, показники (коефіцієнти) фінансової стійкості, ліквідності і платоспроможності, ділової і ринкової активності і показники рентабельності.

Основні фінансові коефіцієнти відображені в табл. 10.5.

Фінансова стійкість підприємства – одна з найважливіших характеристик його діяльності та фінансово-економічного добробуту. Фінансова стійкість має характеризуватися таким станом фінансових ресурсів, який би відповідав вимогам ринку і водночас задовольняв потреби розвитку підприємства.

Таблиця 10.5.

Основні коефіцієнти аналізу 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. Оборотність оборотних активів	Чистий дохід / Середня величина оборотних активів	Збільшення
2.2. Тривалість одного обороту оборотних активів	Тривалість періоду (365)/ Коефіцієнт оборотності оборотних коштів	Зменшення
2.3. Оборотність виробничих запасів	Собівартість реалізованої продукції/ Середні виробничі запаси	Збільшення
2.4. Тривалість одного обороту виробничих запасів	Тривалість періоду (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	Тривалість періоду (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	Тривалість періоду (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 фінансового ризику	Позиковий капітал/ Власний капітал	< 0,8
3.5. Власний оборотний капітал	Власний капітал – Необоротні активи	Збільшення
3.6. Робочий капітал	Оборотні активи – Поточні зобов'язання	Збільшення
3.7. Коефіцієнт забезпеченості власним оборотним капіталом	Власний оборотний капітал/ Оборотні активи	≥ 0,1 Збільшення

3.8. Коефіцієнт забезпеченості робочим капіталом	Робочий капітал/ Оборотні активи	0,75 – 1 Збільшення
3.9. 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. Операційна рентабельність продажу	Операційний прибуток / Чистий дохід	Збільшення
4.3. Рентабельність господарської діяльності	Прибуток до оподаткування / Чистий дохід	Збільшення
4.4. Рентабельність активів	Чистий прибуток/ Валюта балансу	Збільшення
4.5. 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 Зменшення	Позиковий капітал / Чистий операційний грошовий потік	Зменшення
5.5. Коефіцієнт ліквідності грошового потоку	Позитивний грошовий потік + Δ гро- шових коштів / Негативний грошовий потік	Збільшення

Платоспроможність – це можливість підприємства наявними грошовими ресурсами своєчасно погасити свої строкові зобов’язання. Іншими словами, це постійна наявність грошових коштів та їх еквівалентів, достатніх для погашення кредиторської заборгованості, що вимагає негайної сплати. Платоспроможність є зовнішнім проявом фінансової стійкості підприємства.

Ліквідність – це здатність підприємства розраховуватися за своїми поточними зобов’язаннями шляхом перетворення активів на гроші. Ліквідність можна охарактеризувати як здатність підприємства перетворювати свої активи в грошові кошти для покриття своїх необхідних платежів з настанням їх термінів та швидкість здійснення цього. Рівень ліквідності активів визначається тривалістю періоду часу, протягом якого певний актив може бути перетворено

на грошові кошти. Чим коротшим є період трансформації активу у грошові кошти, тим вищим є рівень ліквідності активу.

Ефективність роботи підприємства визначається не лише високою прибутковістю. Дуже важливим є те, яким чином підприємство керує своїми ресурсами, яку кількість ресурсів воно використовує для досягнення прибутковості та які грошові потоки при цьому генерує. Рівень використання ресурсів підприємства, швидкість та інтенсивність їх обертання визначається показниками **ділової активності**. Кількісні критерії ділової активності характеризуються системою абсолютних і відносних показників. До абсолютних показників належать: обсяг реалізованої продукції, товарів, робіт, послуг; прибуток; величина авансованого капіталу; розмір оборотних активів; інтенсивність руху грошових потоків тощо. Ці показники доцільно порівнювати в динаміці за певний проміжок часу. Відносними показниками ділової активності є показники оборотності активів.

Рентабельність – це відносний показник, що відображає ступінь прибутковості господарської діяльності підприємства. Під час аналізу рентабельності підприємства чи продукції мають бути досліджені як поточні рівні

рентабельності, так і динаміка їх змін. Показники рентабельності дуже важливі при комплексному аналізі його діяльності. На підставі аналізу рентабельності підприємства проводиться інвестиційна політика, а на підставі аналізу рентабельності продукції – політика ціноутворення. Рентабельність дає уявлення про відношення між отриманим результатом і використаними ресурсами, і, відповідно, про ефективність діяльності підприємства. Джерелом інформації для аналізу рентабельності є всі форми фінансової звітності. Зростання показників рентабельності в динаміці свідчить про підвищення ефективності діяльності підприємства.

ТЕМА 11.

ВНУТРІШНЬОФІРМОВЕ ФІНАНСОВЕ ПРОГНОЗУВАННЯ ТА ПЛАНУВАННЯ

Питання:

11.1. Сутність, мета, завдання, принципи фінансового планування і прогнозування.

11.2. Методи фінансового прогнозування і планування та його класифікація.

11.3. Прогнозування та два рівні фінансового планування.

11.1. Сутність, мета, завдання, принципи фінансового планування і прогнозування

Головним завданням фінансового менеджменту є забезпечення стійкості, орієнтації на оптимальні прибутки та самофінансування господарської діяльності,

контроль кредитних, бюджетно-кошторисних, інвестиційних показників і витрат, тощо. Таким чином, фінансовий менеджмент базується на прогнозуванні і плануванні всіх фінансових потоків, які опосередковують операційну і фінансову діяльність.

Фінансове планування слід розглядати як інструмент ринкового механізму цілеспрямованої дії на господарську діяльність в цілому, на окремі ланки і суб'єкти господарювання з метою обґрунтування ефективності прийнятих економічних та соціальних рішень з урахуванням їх забезпеченості джерелами фінансування, оптимізації намічених витрат і позитивних кінцевих результатів.

Фінансове планування – це науковий процес обґрунтування на певний період руху фінансових ресурсів підприємства і відповідних фінансових відносин. При цьому об'єктом планування виступає фінансова діяльність підприємства. Для формування використання різноманітних фондів грошових коштів визначається рух ресурсів, фінансові відносини, які опосередковують їх, і нові вартісні пропорції.

Фінансове планування являє собою процес розробки системи фінансових планів і планових (нормативних) показників для забезпечення розвитку підприємства необхідними фінансовими ресурсами і підвищення ефективності його фінансової діяльності у перспективі.

Основні завдання фінансового планування діяльності підприємства такі:

- забезпечення необхідними фінансовими ресурсами виробничої, інвестиційної та фінансової діяльності; визначення шляхів ефективного вкладення капіталу, оцінка ступеню раціонального його використання;
- виявлення внутрішньогосподарських резервів збільшення прибутку за рахунок економного використання грошових коштів;
- встановлення раціональних фінансових відносин з бюджетом, банками та іншими підприємствами;
- дотримання інтересів акціонерів та інших інвесторів;
- контроль за фінансовим станом, платоспроможністю та кредитоспроможністю підприємства.

За змістом фінансове планування охоплює управління грошовими потоками, дебіторською і кредиторською заборгованістю, кредитними ресурсами, дивідендною політикою, інвестиційною, емісійною діяльністю, регулюванням структури активів і структури капіталу.

Основна мета внутрішньофірмового планування – забезпечення оптимальних можливостей для успішної господарської діяльності, одержання необхідних для цього коштів і в кінцевому підсумку досягнення прибутковості підприємства.

Організація фінансового планування, яка відповідає об'єктивним вимогам, передбачає більш усвідомлене врахування його основних принципів.

Методологія фінансового планування базується на таких найважливіших **принципах**:

– принцип об'єктивної необхідності використання фінансового планування для початкової стадії управління фінансами підприємства. Це означає, що даний процес необхідний, стає обов'язковим як найважливіший інструмент і спосіб визначення фінансових можливостей підприємства, прогнозування раціональних вартісних пропорцій, відносин, відповідно й руху грошових ресурсів для виконання накреслених програм, завдань;

– принцип ефективності, який відображає якісну сторону даного процесу та орієнтує його на досягнення позитивних фінансових результатів за окремими операціями від діяльності кожного підрозділу підприємства, на досягнення бажаного економічного і соціального ефекту;

– принцип комплексності та єдності мети, який передбачає узгодження виробничих і фінансових ресурсів, планів на різних рівнях управління підприємством.

– принцип науковості, який підсумовує основні риси планування, забезпечує реальність, ефективність запланованих завдань. Наукова обґрунтованість фінансових планів підприємств означає не тільки їх реальність, але й передбачає вибір кращих рішень з урахуванням довгострокових вигод. Це в свою чергу залежить від прогресивних методів обґрунтування джерел і способів фінансування накреслених заходів, раціонального розподілу ресурсів, оптимізації вартісних пропорцій і фінансових взаємовідносин, які стимулюють прогресивні процеси.

11.2. Методи фінансового прогнозування і планування та його класифікація

Прогнозування має специфічні методологічні основи, відмінні від методології планування. Склад показників прогнозу може значно відрізнятись від складу показників майбутнього плану. У чомусь прогноз може виявитися менш деталізованим, ніж розрахунки планових завдань, а в чомусь він буде більш проробленим.

Класифікація методів прогнозування, заснована на індуктивному і дедуктивному підходах може бути представлена двома групами – залежно від ступеню їхньої однорідності:

- прості;
- комплексні.

Прості методи поєднують однорідні за змістом і використовуваним інструментарієм методи прогнозування (екстраполяція тенденцій, морфологічний аналізі ін.). Комплексні методи відображають сукупності, комбінації методів, найчастіше реалізовані спеціальними прогнозними системами. Крім того, всі методи прогнозування поділені ще на три класи:

- фактографічні методи;
- експертні методи;
- комбіновані методи.

В основу їхньої класифікації покладений характер інформації, на базі якої складається прогноз:

– фактографічні методи базуються на фактичному інформаційному матеріалі про минуле і сьогодення розвитку об'єкта прогнозування. Найчастіше вони застосовуються при пошуковому прогнозуванні для еволюційних процесів;

– експертні (інтуїтивні) методи засновані на використанні знань фахівців експертів про об'єкт прогнозування й узагальненні їхніх думок про розвиток (поведінку) об'єкта в майбутньому. Експертні методи більшою мірою відповідають нормативному прогнозуванню стрибкоподібних процесів;

– комбіновані методи включають методи зі змішаною інформаційною основою, у яких в ролі первинної інформації поряд з експертною використовується і фактографічна.

У свою чергу, кожен з перерахованих класів також поділяється на групи і підгрупи. Так, серед фактографічних методів виділяються групи:

- а) статистичних (параметричних) методів;
- б) випереджальних методів.

Група статистичних методів включає методи, засновані на побудові й аналізі динамічних рядів характеристик (параметрів) об'єкта прогнозування. Серед них найбільш поширеними стали екстраполяція, інтерполяція, метод аналогій (модель подоби), параметричний метод та ін). *Група випереджальних методів* складається з методів, заснованих на використанні властивості науково-технічної інформації випереджати реалізацію науково-технічних досягнень. Серед методів цієї групи виділяється публікаційний, заснований на аналізі й оцінці динаміки публікацій.

На практиці існує тенденція поєднувати різні методи прогнозування. Оскільки підсумковий прогноз має дуже важливу роль для всіх аспектів внутрішньофірмового планування, то бажано створити прогнозну систему, у якій може використовуватися будь-який чинник.

Прогнозування є частиною загального процесу планування, аналітичною основою плану. Теорія фінансового планування передбачає використання різноманітних методів фінансового прогнозування. Всі ці методи в принципі розв'язують одну і ту ж проблему: розрахувати прогноз майбутнього фінансового стану суб'єкта господарювання.

Методи фінансового планування дають можливість порівняти різноманітність сценаріїв розвитку фінансів підприємства і на основі систематизації та осмислення отриманої інформації вибрати оптимальні шляхи руху вперед, передбачити можливі труднощі на шляху до стабільного процвітання, випереджувати негативні наслідки вибраних шляхів розвитку. Планування дозволяє розглянути можливі альтернативні розробки фінансової стратегії, які забезпечують досягнення підприємством стабільного стану на ринку і міцного фінансовою становища.

У процесі фінансового планування використовують різні методи (табл. 11.1):

Методи фінансового планування

Метод фінансового планування	Зміст методу
балансовий	узгодження плану доходів і витрат підприємства (баланс доходів і витрат або бюджет) або балансу потреби у фінансових ресурсах і джерел їх формування.
розрахунково-аналітичний	розрахунок планових показників шляхом коригування фінансових показників базового періоду на зміни, які передбачаються в плановому періоді, та визначення впливу різних факторів (інфляції, обсягів виробництва, зміни умов кредитування та ін.) на ці показники
нормативний	використання фінансових норм, нормативів для розрахунків потреби у фінансових ресурсах та визначення джерел їх формування (ставки податків, норми амортизаційних відрахувань, тарифи та ін.)
оптимізації планових завдань	метод багатоваріантних розрахунків, що передбачає вибір кращого з них. Застосовується при економічному обґрунтуванні планових витрат, прогнозуванні фінансових можливостей господарюючого суб'єкта, прогнозуванні структури розміщення власного капіталу тощо.
експертних оцінок	перевірка ймовірності виконання планових завдань під впливом обчислення можливих типів ризику, з якими може зіткнутися господарюючий суб'єкт. Після експертних оцінок можливе коригування розроблених планових завдань і прогнозів.
програмно-цільовий метод	передбачає розробку фінансового плану, виходячи з мети і завдань, передбачених планом (програмою) економічного і соціального розвитку підприємства.
економіко-математичного моделювання	дає змогу з певною ймовірністю визначити динаміку показників залежно від зміни факторів, які впливають на розвиток фінансових процесів у майбутньому. Побудова моделей базується на використанні методів екстраполяції, регресивного аналізу, експертних оцінок.
коефіцієнтний метод	визначення встановлення залежності між обсягами товарообороту та фінансовими показниками.

У фінансовому плануванні можуть використовуватися і **економіко-математичні методи**: методи елементарної математики; класичні методи математичного аналізу (диференціальні та інтегральні числення, варіаційні числення); методи математичної статистики (методи вимірювання одновимірних статистичних сукупностей та багатомірних сукупностей); економетричні методи (виробничі методи, методи «витрати-випуск» (міжгалузевий баланс); методи математичного програмування (невласні задачі лінійного і випуклого програмування, блочне програмування, нелінійне програмування (цілочислове, квадратичне, параметричне і т.д.), динамічне програмування); методи дослідження операцій (розв'язування лінійних програм,

управління запасами, матричні методи аналізу, математична теорія ігор, теорія розкладу, сітьові методи планування та управління, теорія масового обслуговування); методи економічної кібернетики (системний аналіз, методи імітації, методи моделювання, методи навчання, ділові ігри, методи розпізнавання образів); математична теорія оптимальних процесів; евристичні методи. Вибір того чи іншого методу планування визначається багатьма факторами:

- тривалістю планового періоду;
- вихідною інформаційною базою;
- цілями і завданнями плану;
- кваліфікацією фінансових менеджерів;
- наявністю програмних продуктів і технічних засобів управління тощо.

Фінансове планування **класифікують** за різними ознаками (табл. 11.2):

Таблиця 11.2.

Класифікація фінансового планування

Ознака класифікації	Види планування
За періодом часу;	короткострокове – поточне і оперативне довгострокове – стратегічне і перспективне
За масштабами поставленої мети:	стратегічне; тактичне; оперативне.
За пріоритетами керівництва у виборі базової (вихідної) інформації	реактивне; інактивне; преактивне; інтерактивне.
За моделями, що використовуються:	розробка фінансової частини бізнес-плану; бюджетування; складання планових фінансових документів за формою наближених до фінансової звітності (прогнозування фінансової звітності)
За методами, що використовуються	балансовий метод; розрахунково-аналітичний метод; нормативний метод; метод оптимізації планових завдань; метод експертних оцінок; програмно-цільовий метод; метод економіко-математичного моделювання; коефіцієнтний метод
За підходами, що використовуються	прогнозу обсягів реалізації; балансу грошових витрат і надходжень; бюджету готівки; бюджету додаткових вкладень капіталу; складання таблиці доходів і витрат; визначення потреби у зовнішньому фінансуванні; регресійного аналізу; відсотка від продажу; прогнозування балансу активів і пасивів підприємства; розрахунку точки беззбитковості.

11.3. Прогнозування та два рівні фінансового планування

Планування і прогнозування за своєю сутністю – це передбачення (план, проноз), основане на пізнанні законів економічного розвитку, аналізі та синтезі, мисленні, економіко-математичному моделюванні економічних процесів. **Розрізняють:** фінансове прогнозування та фінансового планування, яке має два рівня:

- довгострокове – стратегічне і перспективне фінансове планування;
- короткострокове – поточне і оперативне фінансове планування.

Фінансове прогнозування – це дослідження та розробка ймовірних шляхів

розвитку фінансів підприємства, альтернатив реалізації фінансових стратегій, які забезпечують стабільне фінансове становище підприємства в майбутньому. Основою фінансового прогнозування є узагальнення та аналіз наявної інформації з наступним моделюванням і врахуванням факторів, можливих варіантів розвитку ситуації та фінансових показників. **Фінансове планування** як суб'єктивний процес розроблення та виконання планових завдань має базуватись на об'єктивних умовах, врахуванні дій економічних законів та закономірностей. Вони впливають на встановлення основних напрямків руху фінансових ресурсів, сутності фінансових планів, а також на організацію даного процесу. В цей же час багато залежить від наукового рівня фінансового планування, належної організації його. Від використання прогресивних методів та видів планування буде залежати раціональне врахування всіх ресурсів, дієвість ринкових важелів, стимулів і благополуччя підприємства в цілому.

Фінансове планування підпорядковане цілям стратегії розвитку підприємства. Залежно від горизонту планування розрізняють коротко- (до 1 року), середньо- (від 1 до 3-5 років) та довгострокові (від 3-5 років) плани. Різні види фінансових планів вирішують різні завдання. Загалом можна виділити **два рівні фінансового планування**: довгострокове та короткострокове. *Довгострокове планування* охоплює період понад 1 рік (зазвичай 3 – 5 років і більше) присвячене вирішенню великомасштабних завдань. Довгостроковий план розробляється керівництвом підприємства і містить головну стратегічну мету підприємства на перспективу. Основні сфери довгострокового планування:

- організаційна структура;
- виробничі потужності;
- капітальні вкладення;
- потреби у фінансових засобах;
- дослідження і розробки;
- частка ринку і т. д.

Стратегічне фінансове планування – визначає найважливіші показники, пропорції і темпи розширеного відтворення; виступає головною формою реалізації цілей підприємства і включає розробку фінансової стратегії

підприємства. Тобто стратегічне планування є систематизований і логічний процес, заснований на раціональному мисленні. У той же час воно є мистецтво прогнозування, дослідження розрахунків і вибору альтернатив. Основним результатом стратегічного планування є стратегічний план комерційної організації (до 5 років і більше).

Змістом стратегічного планування є загальні цілі і політика комерційної організації. Стратегічне планування містить у собі рішення основних проблем комерційної організації, у тому числі фінансового забезпечення:

- найбільш довгострокове в порівнянні з іншими видами планування;
- створює передумови для більш детального планування і прийняття поточних рішень;
- додає діяльності комерційної організації в різні періоди послідовності і внутрішньої єдності.

Перспективний фінансовий план (складається на 3 роки і більше) визначає найважливіші показники, пропорції і темпи розширеного відтворення, пов'язаний з визначенням цілей і задач комерційного підприємства, а також з підтримкою взаємин із зовнішнім оточенням. Результати розрахунку перспективного фінансового плану повинні дати керівництву підприємства таку інформацію: **2. Показники стану та структури капіталу**

- 1) про потреби в інвестиційній діяльності;
- 2) про способи фінансування цих інвестицій;
- 3) про вплив обраної інвестиційної політики на вартість підприємства.

Перспективний план має містити такі прогностичні документи, що відображають фінансові цілі підприємства: баланс, план прибутків і збитків, план руху коштів

при розробці перспективного фінансового плану застосовуються укрупнені методи розрахунку дохідних і видаткових статей, що визначаються орієнтовно у вигляді прогнозу й уточнюються в поточних планах конкретного року.

Перспективні плани являють собою свого роду рамкову конструкцію, складовими елементами якої є короткострокові плани (бюджети).

Короткострокове планування охоплює період до 1 року (рік, півроку, квартал, місяць), включає поточне (на рік з розбивкою по кварталах або по місяцях) та оперативне (на квартал з помісячною розбивкою, на місяць з подекадним або помісячним поділом).

Поточне фінансове планування – це процес визначення майбутніх доходів підприємства, напрямів витрат грошових коштів та обґрунтування заходів щодо забезпечення дохідності та фінансової стійкості. Таким чином, поточне планування – це складова перспективного плану, яка його конкретизує і втілює в показники. Процес планування діяльності підприємства, його структурних підрозділів методом розробки системи взаємопов'язаних бюджетів та встановлення всіх видів фінансових витрат, джерел їх покриття і очікуваних результатів - це **бюджетування**. Бюджетування належить до поточного планування, хоча бюджети можна складати і на більш тривалі проміжки часу,

ніж один рік. Контроль за виконанням поточного плану є контролем за виконанням стратегічних завдань віднесених на відповідний період. Поетапне, щорічне виконання поточних планів як поточних завдань є запорукою виконання стратегічних завдань і досягнення стратегічних показників.

Поточне фінансове планування відповідає офіційному звітному періоду – один рік. Його основні форми наближені до форм звітності за формою та змістом. Таке узгодження форм планових і звітних документів полегшує контроль за виконанням планів. Прикладами служать – план (бюджет) формування доходів, витрат і прибутку підприємства та плановий баланс (бюджет) активів і пасивів підприємства. Крім вище згаданих планів можуть складатись ряд планів, що деталізують річні показники за різними напрямками: формування і розміщення оборотного капіталу, річні капітальні вкладення та джерела їх фінансування, витрати соціального спрямування та джерела їх фінансування в розрізі програм тощо. За умови застосування бюджетування ці плани набувають форми системи бюджетів. Ступінь деталізації планової інформації визначається підприємством.

Оперативне фінансове планування можна розглядати як процес синхронізації у часі грошових надходжень та витрат, визначення послідовності здійснення всіх розрахунків та розробки заходів щодо запобігання відхилень від графіку надходжень і платежів. Оперативне фінансове планування присвячене фінансовій тактиці – забезпеченню постійної платоспроможності підприємства. Забезпечення безперервності господарської діяльності також є завданням оперативного планування. **Оперативне фінансове планування** – це комплекс заходів щодо забезпечення грошових надходжень, виконання грошових зобов'язань (платежів), поточного контролю та оперативного реагування на позитивний і негативний грошовий потік з метою їх оптимізації та уникнення неплатоспроможності підприємства.

Складовими оперативного фінансового планування є баланс грошових потоків і календарі. **Баланс грошових потоків** – це конкретизований прогноз грошових коштів за джерелами надходження і напрямками використання на певний відтинок часу. Він є:

- інструментом контролю за ліквідністю поточних зобов'язань дебіторів;
- інструментом контролю за своєчасністю погашення боргових зобов'язань кредиторам;
- засобом регулювання грошових потоків у процесі кругообороту виробничих фондів та їх відтворення;
- засобом регулювання грошових потоків у процесі операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Баланс грошових потоків залежно від часових інтервалів планового періоду може бути:

- стратегічним (перспективним) – за умови складання плану на період понад 1 рік (3-5 років і більше) з поділом на роки;

- поточним фінансовим планом – за умови складання на 1 рік з поділом на квартали;
- оперативним фінансовим планом – за умови складання на період до 1 року (квартал, пів року, 9 місяців) з поділом на місяці.

Розробка календарів конкретизує величину грошових надходжень і платежів у плановому періоді за їх видами і напрямками, що значно полегшує процес розробки балансу грошових потоків (ув'язування грошових надходжень і платежів та забезпечення бездефіцитного грошового потоку). Вони також служать інструментами управління використанням грошових коштів за цільовим призначенням. Для зручності прогнозування і управління грошовими потоками доцільно скласти **наступні календарі**:

- календар інкасації грошового виторгу;
- календар (графік) формування виробничих запасів;
- календар (графік) реалізації продукції (товарів, робіт, послуг);
- календар інкасації дебіторської заборгованості;
- податковий платіжний календар;
- календар операційних витрат;
- календар реалізації програми реальних інвестицій;
- календар реалізації програми соціальних заходів;
- календар емісії акцій тощо.

Форма і зміст фінансового плану мають впливати з основного завдання фінансового планування, враховувати конкретні умови господарювання і спиратися на чинні нормативні документи. При моделюванні форми фінансових планів необхідно вміло використовувати вітчизняний і зарубіжний досвід фінансового планування в ринковому середовищі.

Фінансове планування містить такі елементи:

- цілі – новаторські, розв'язання проблеми, звичайні робочі обов'язки, удосконалення;
- програми – цільові комплекси, робочі;
- нормативи і норми – державні, регіональні, місцеві, галузеві, суб'єкта господарювання;
- правила – загальні, окремі;
- процедури.

Слід зазначити, що форма і зміст кожного із видів фінансового плану визначаються підприємством самостійно. Вони можуть бути різними, але всередині підприємства вони мають бути погодженими між собою і підпорядкованими основним завданням фінансового планування:

- 1) ресурсному забезпеченню виконання плану економічного і соціального розвитку;
- 2) забезпеченню рентабельності, фінансової стійкості, платоспроможності, кредитоспроможності та високої ліквідності боргових зобов'язань протягом планового періоду

ТЕМА 12. АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ НА ПІДПРИЄМСТВІ

Питання:

- 12.1. Сутність і класифікація фінансових криз підприємства.
- 12.2. Завдання і принципи антикризового фінансового управління підприємством.
- 12.3. Діагностика фінансової кризи підприємства.
- 12.4. Фінансове управління процесами стабілізації, реорганізації та ліквідації підприємства.

12.1. Сутність і класифікація фінансових криз підприємства

Фінансова криза підприємства є одним з серйозніших форм порушення його фінансової рівноваги, яка відображає суперечності між фактичним станом його фінансового потенціалу й необхідним обсягом фінансових потреб, що протягом життєвого циклу циклічно виникають під впливом різноманітних чинників, і становить найнебезпечнішу потенційну загрозу його функціонування.

Під фінансовою кризою розуміють фазу розбалансованої діяльності підприємства та обмежених можливостей впливу його керівництва на фінансові відносини.

Кризові явища в діяльності підприємства є моментом різкого загострення суперечностей, які виникають у процесі взаємодії окремих елементів підприємства як мікроекономічної системи між собою та із зовнішнім оточенням.

Розуміння сутності, причин, виду та стадії кризи підприємства сприяє адекватному вибору напрямів та методів фінансового оздоровлення підприємства.

Фінансові кризи підприємства класифікують за наступними ознаками (табл. 12.1).

Таблиця 12.1.

Класифікація фінансових криз підприємства

Ознака	Види фінансових криз	Зміст
За джерелами генерування	Фінансова криза, що генерується внутрішніми чинниками	Чинниками можуть бути неефективний менеджмент, неправильно обрана фінансова політика, недооцінка окремих видів фінансових ризиків, висока середньозважена вартість капіталу тощо
	Фінансова криза, що генерується зовнішніми чинниками	Чинниками можуть бути жорстке податкове регулювання господарської діяльності підприємства, несприятливі зміни кон'юнктури фінансового ринку тощо

	Фінансова криза, що генерується як внутрішніми, так і зовнішніми чинниками	Така криза є найтривалішою і найскладнішою за можливостями врегулювання
За масштабами охоплення	Структурні фінансові кризи	Викликаються поступовим тривалим наростанням диспропорцій у окремих параметрах фінансового потенціалу й характеризує невідповідність новим умовам фінансової діяльності й вимогам фінансової безпеки
	Системні фінансові кризи	Охоплює всі основні напрями й форми фінансової діяльності й відображає суперечності всієї фінансової системи підприємства
За структурними формами	Фінансова криза, спричинена неоптимальною структурою капіталу	Через високу частку позикового капіталу підприємство втрачає фінансову стійкість
	Фінансова криза, спричинена неоптимальною структурою активів підприємства	Через високу частку необоротних активів уповільнюється обіг всього авансованого капіталу; висока частка низько ліквідних активів у загальному складі оборотних активів
	Фінансова криза, спричинена незбалансованістю грошових потоків підприємства	Через незбалансованість позитивного та від'ємного потоків знижується рівень платоспроможності підприємства
	Фінансова криза, спричинена неоптимальною структурою інвестицій	Така неоптимальність пов'язана з надмірною часткою крупних реальних інвестиційних проєктів, превалюванням проєктів з великим періодом окупності, втілення проєктів переважно позиковими джерелами фінансування
	Фінансова криза, спричинена неоптимальною структурою інших параметрів фінансової діяльності підприємства	Такими параметрами можуть бути склад портфелю дебіторської заборгованості
За ступенем впливу на фінансову діяльність	Легка фінансова криза	Така криза може бути швидко врегульована на основі використання внутрішніх механізмів антикризового управління
	Глибока фінансова криза	Для подолання такої кризи необхідно задіяння всіх внутрішніх механізмів фінансової стабілізації
	Катастрофічна фінансова криза	Найнебезпечніших видів системної кризи, подолання якої потребує пошуку переважно зовнішніх ефективних форм санації

За періодом перебігу	Короткострокові фінансові кризи	Тривалість до 3 місяців
	Середньострокові фінансові кризи	Тривалість до 1 року
	Довгострокові фінансові кризи	Тривалість понад 1 рік
За можливостями подолання	Фінансова криза, що долається за допомогою тільки внутрішніх механізмів	Склад таких механізмів визначається підприємством самостійно
	Фінансова криза, що долається за допомогою зовнішньої санації	Така санація доповнює систему внутрішніх механізмів врегулювання кризи
	Нездоланна фінансова криза	Будь-які форми санації підприємства неефективні внаслідок незворотних змін його фінансової структури
За наслідками	Фінансова криза, що привела до відновлення фінансової діяльності в до кризових параметрах	Такі наслідки характерні для короткострокової структурної фінансової кризи в легкій формі, спричиненої змінами кон'юнктури товарного або фінансового ринку
	Фінансова криза, що привела до якісного оновлення фінансової діяльності підприємства	Такі наслідки характерні для системної фінансової кризи, що регулюється за допомогою зовнішньої санації підприємства
	Фінансова криза, що призвела до банкрутства (ліквідації) підприємства	Цей вид характеризує наслідки нездоланної фінансової кризи підприємства

Проблеми розгортання кризи на рівні окремого підприємства, загроза визнання його банкрутом, мають негативні наслідки не тільки для його кредиторів, але й для усіх суб'єктів ринкової економіки: населення, партнерів, робітників, держави. Таким чином, у банкрутстві підприємств не зацікавлений жоден суб'єкт макроекономічної системи, а проблема кризи і банкрутства, їх прогнозування та запобігання, має не тільки локальний (для окремого підприємства), але й загальнодержавний характер.

12.2. Завдання та принципи антикризового фінансового управління підприємством

Відомо, якщо слово «криза» написати китайською мовою, то воно складатиметься з двох ієрогліфів, один з яких означає «небезпека, проблема», а другий – «сприятлива можливість». Отже, у підприємства, яке опинилось у кризовому стані, завжди є два шляхи розвитку. Перший – розробка у короткострокові терміни антикризової програми та проведення санаційних заходів для недопущення розгортання кризи, відновлення платоспроможності та прибутковості підприємства, створення умов зростання його вартості у довгостроковій перспективі. Другий шлях – це відмова визнання наявності

кризи, нерозуміння причин виникнення зовнішніх та внутрішніх загроз, неадекватний умовам функціонування підприємства менеджмент, що призводить підприємство до банкрутства і ліквідації.

Отже, переборення кризи дає можливість продовжити життєдіяльність підприємства, забезпечити його відродження на тому ж або вищому рівні організації та ефективності. Розв'язування накопичених суперечностей можливе лише на основі кардинального перегляду усіх функціональних засад ведення бізнесу, стратегічного бачення місії та змісту діяльності підприємства. Порушення циклічності (не виведення підприємства з кризового стану) зумовлює банкрутство підприємства, припинення його діяльності як суб'єкта господарювання.

Попередження фінансової кризи підприємства, ефективне її подолання й ліквідація негативних наслідків забезпечуються завдяки функціонуванню особливої системи фінансового менеджменту – **антикризового фінансового управління підприємством**.

Антикризове фінансове управління підприємством - це система принципів, методів розробки й реалізації комплексу спеціальних управлінських рішень, спрямованих на попередження й подолання фінансових криз підприємства, а також мінімізацію їх негативних фінансових наслідків.

Головна мета антикризового фінансового управління підприємством – відновлення фінансової рівноваги підприємства і мінімізація розмірів зниження його ринкової вартості внаслідок фінансових криз. Реалізація мети досягається через вирішення наступних управлінських завдань (табл. 12.2) [22].

Таблиця 12.2.

Основні завдання антикризового фінансового управління

Завдання антикризового фінансового управління	Зміст завдань
1. Своєчасне діагностування передкризового фінансового стану підприємства і вжиття необхідних заходів щодо попередження фінансової кризи	Реалізується шляхом постійного моніторингу фінансового стану підприємства та чинників зовнішнього фінансового середовища, що мають найістотніший вплив на результати фінансової діяльності
2. Усунення неплатоспроможності підприємства	Через виявлення і усунення причин кризового стану внаслідок діагностики можливо зупинити поглиблення фінансової кризи підприємства, відновити імідж тощо.
3. Відновлення фінансової стійкості	Здійснюється шляхом поетапної структурної перебудови всієї фінансової діяльності підприємства (оптимізація структури капіталу, оборотних активів, грошових потоків)

Продовження табл.12.2.

4. Запобігання банкрутству й ліквідації підприємства	Забезпечуватися ефективною санацією підприємства (з розробкою відповідного інвестиційного проекту)
5. Мінімізація негативних наслідків фінансової кризи підприємства	Реалізується шляхом закріплення позитивних результатів виведення підприємства зі стану фінансової кризи та стабілізації якісних структурних перетворень його фінансової діяльності з урахуванням довгострокової перспективи.

Система антикризового управління базується на певних принципах (табл. 12.3). [22]

Таблиця 12.3.

Основні принципи антикризового фінансового управління

Принцип	Зміст
Постійної готовності до реагування	Постійна готовність фінансових менеджерів до можливого порушення фінансової рівноваги підприємства на будь-якому етапі його економічного розвитку
Превентивність дій	Краще попередити фінансову кризу, ніж потім долати її й нейтралізувати негативні наслідки. реалізація принципу забезпечується ранньою діагностикою передкризового фінансового стану підприємства
Терміновості реагування	Чим раніше буде включено антикризові фінансові механізми з кожного діагностованого кризового симптому, тим більші можливості для відновлення порушеної рівноваги матиме підприємство
Адекватності реагування	Включення певних механізмів нейтралізації загрози фінансової кризи та її врегулювання має виходити з реального рівня такої загрози й бути адекватним цьому рівню
Комплексності рішень	Антикризові заходи повинні вживатися в комплексі, враховуючи, що кожна фінансова криза підприємства за чинниками та формами негативних наслідків має комплексний характер
Альтернативності дій	Кожне антикризове фінансове рішення має прийматися після розгляду максимально можливих числа альтернативних проектів із визначенням рівня їх результативності і оцінкою витрат
Адаптивності управління	Враховуючи високу динамічність факторів, що генерують фінансову кризу, антикризове управління має швидко адаптуватися до мінливих умов зовнішнього і внутрішнього фінансового середовища
Пріоритетності використання внутрішніх ресурсів	На ранніх стадіях діагностики фінансової кризи що має структурний характер, підприємство може її подолати за рахунок використання власних внутрішніх ресурсів.

Оптимальності санації	Санація має бути спрямована на запобігання банкрутству та ліквідації підприємства. при виборі її форм і складу потрібно виходити із системи критеріїв (збереження управління підприємством первинними засновниками, мінімізація втрати ринкової вартості тощо)
Ефективності	Реалізація принципу забезпечується порівнянням ефекту антикризового фінансового управління й пов'язаних із реалізацією його заходів фінансових ресурсів (рівень досягнення окремих цілей антикризового управління)

Антикризове фінансове управління підприємством є процесом, який складається з певних видів робіт: підготовка управлінських рішень; прийняття управлінських рішень; реалізація управлінських рішень щодо попередження фінансової кризи.

Особливостями цього управління є прийняття рішень в умовах:

- дефіциту часу;
- в обстановці зниження керованості підприємством;
- невизначеності;
- конфліктності інтересів різних груп працівників.

Процес антикризового фінансового управління підприємством реалізується за наступними основними етапами (табл. 12.4)

Таблиця 12.4

Етапи реалізації антикризового фінансового управління

Етап	Назва етапу	Стадії
I	Здійснення постійного моніторингу фінансового стану підприємства з метою раннього виявлення симптомів фінансової кризи	<ol style="list-style-type: none"> 1. Встановлення особливої групи об'єктів спостереження, що формують можливе «кризове поле», тобто параметрів фінансового стану, порушення яких свідчить про його кризовий розвиток 2. Формування системи показників в розрізі кожного параметру - індикатора кризового розвитку 3. Визначення періодичності спостереження за індикаторами кризового розвитку 4. Визначення за результатами моніторингу розміри відхилень фактичних значень від передбачених (планових, нормативних) 5. Аналіз відхилень показників щодо кожного з параметрів, оцінка ступеню відхилень, впливу на кінцеві результати фінансової діяльності 6. Попередня діагностика характеру розвитку фінансової діяльності підприємства та його фінансового стану

П	Розробка системи профілактичних заходів щодо попередження фінансової кризи при діагностуванні передкризового фінансового стану підприємства	<ol style="list-style-type: none"> 1. Оцінка можливості попередження фінансової кризи в умовах майбутньої динаміки факторів зовнішнього та внутрішнього фінансового середовища підприємства 2. Диференціація напрямів дій – їх спрямованість на запобігання фінансової кризи пом'якшення умов її майбутнього перебігу 3. Розробка системи превентивних антикризових заходів, спрямованих на нейтралізацію загрози фінансової кризи (підвищення рівня страхування ризиків, реалізація зайвих активів) . 4. За результатами реалізації заходів визначення їх ефективності (за рівнем досягнення поставлених цілей) та за потреби вживаються додаткові заходи
Ш.	Ідентифікація параметрів фінансової кризи при діагностуванні її настання	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ідентифікація масштабу охоплення фінансовою кризою діяльності підприємства (системний або структурний характер) 2. Ідентифікація ступеню впливу фінансової кризи на фінансову діяльність підприємства (легкий, глибокий, катастрофічний характер) 3. Прогноз можливого періоду перебігу фінансової кризи підприємства
ІУ	Дослідження причин виникнення фінансової кризи підприємства та чинників, що генерують загрозу її поглиблення	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ідентифікація окремих чинників фінансової кризи (виділення зовнішніх та внутрішніх) 2. Оцінка ступеню впливу окремих чинників на форми й масштаби фінансової кризи підприємства в розрізі окремих параметрів «кризового поля» 3. Прогноз розвитку факторів фінансової кризи та їх сукупного негативного впливу на розвиток фінансової діяльності підприємства
У	Оцінка потенційних фінансових можливостей підприємства з подолання фінансової кризи	<ol style="list-style-type: none"> 1. Оцінка обсягу чистого грошового потоку підприємства, що генерується в кризових умовах його функціонування, і ступінь його достатності для подолання фінансової кризи 2. Оцінка стану страхових резервів фінансових ресурсів підприємства та їх адекватності масштабам загроз, що генеруються фінансовою кризою 3. Визначення можливих напрямів економії фінансових ресурсів підприємства під час перебігу фінансової кризи 4. Визначення можливих альтернативних зовнішніх джерел формування фінансових ресурсів, необхідних для функціонування підприємства в кризових умовах і виведення його із стану фінансової кризи 5. Оцінка можливого стану потенціалу підприємства з позиції можливого подолання фінансової кризи – рівень кваліфікації фінансових менеджерів, здатність швидко реагувати на зміни факторів зовнішнього середовища тощо

VI	Вибір напрямів і механізмів фінансової стабілізації підприємства, адекватних масштабам його кризового фінансового стану	Стабілізація фінансового стану шляхом перетворень найважливіших параметрів його фінансової структури (капіталу, грошових потоків, джерел фінансування фінансових ресурсів)
УП	Розробка та реалізація комплексної програми виведення підприємства з фінансової кризи	Розробка комплексної програми здійснюється у двох формах – комплексний план заходів щодо виведення підприємства з стану фінансової кризи та Інвестиційного проекту фінансової санації підприємства
УШ	Контроль реалізації програми виведення підприємства з фінансової кризи	Здійснюється головним фінансовим менеджером в системі оперативного фінансового контролінгу
IX	Розробка та реалізація заходів щодо усунення підприємством негативних наслідків фінансової кризи	Система таких заходів індивідуальна на кожному підприємстві і спрямована на наступну стабілізацію якісних структурних перетворень його фінансової діяльності

12.3. Діагностика фінансової кризи підприємства

Діагностика фінансової кризи - це система цільового фінансового аналізу, спрямованого на виявлення можливих тенденцій і негативних наслідків кризового розвитку.

У світовій практиці для прогнозування кризи та банкрутства застосовують різні моделі.

Сучасний стан розробки методик проведення діагностики банкрутства характеризується різноманітністю підходів та інструментів проведення.

Залежно від статусу методичні підходи до проведення діагностики банкрутства поділяються на *наукові* (рекомендаційні) та *державні* (обов'язкові).

Наукові методи діагностики кризи та банкрутства підприємства розробляються і пропонуються для практичного використання фахівцями. Вони не обов'язкові для застосування, використовуються за бажанням.

Державні методики проведення діагностики кризового стану та загрози банкрутства затверджуються державними виконавчими органами (Міністерством фінансів України, Міністерством економічного розвитку і торгівлі) і є обов'язковими для використання у певних ситуаціях, перелік яких визначено.

Залежно від цілей і методів здійснення діагностика фінансової кризи підприємства поділяється **на дві основні системи:**

- систему експрес-діагностики фінансової кризи;
- систему фундаментальної діагностики фінансової кризи.

Експрес-діагностика фінансової кризи характеризує систему регулярної оцінки кризових параметрів фінансового розвитку підприємства, яка здійснюється на базі даних фінансового обліку за стандартними алгоритмами аналізу. Мета експрес-діагностики фінансової кризи – раннє виявлення ознак кризового розвитку підприємства й попередня оцінка масштабів його кризового стану. Основні етапи експрес-діагностики фінансової кризи представлені на рис. 12.1.

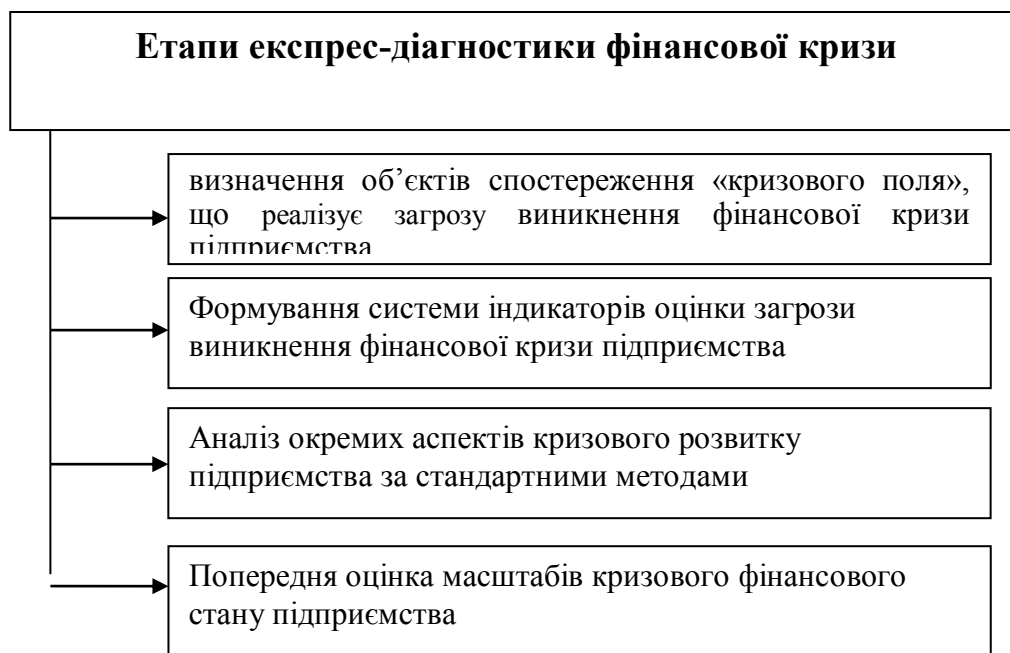


Рис. 12.1. Основні етапи експрес-діагностики фінансової кризи підприємства

1. **Визначення об'єктів спостереження «кризового поля»**, що реалізує загрозу фінансової кризи підприємства, здійснюється виходячи з урахуванням ступеня генерування цієї загрози: величина чистого грошового потоку, ринкова вартість підприємства, поточні витрати, рівень фінансових ризиків, фінансова структура капіталу, ступінь ліквідності активів, розмір і терміни фінансових зобов'язань

2. **Формування системи індикаторів оцінки загрози виникнення фінансової кризи підприємства**

Система таких індикаторів формується з кожного об'єкта спостереження «кризового поля». У процесі формування усі показники поділяються на об'ємні та структурні. У таблиці 12.5 надані показники-індикатори «кризового поля».

Наведену систему індикаторів оцінки загрози банкрутства підприємства може бути розширено з урахуванням особливостей його фінансової діяльності та цілей діагностики.

Система показників-індикаторів оцінки загрози фінансової кризи підприємства за об'єктами спостереження [22]

Об'єкти спостереження «кризового поля»	Показники-індикатори	
	об'ємні	структурні
Чистий грошовий потік	Сума чистого грошового потоку по підприємству	Коефіцієнт достатності чистого грошового потоку
		Коефіцієнт ліквідності грошового потоку
	Сума чистого грошового потоку від операційної діяльності	Коефіцієнт ефективності грошового потоку
		Коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку
Ринкова вартість підприємства	Сума чистих активів підприємства	Ринкова вартість підприємства
		Вартість підприємства за коефіцієнтом капіталізації прибутку
Структура капіталу	Сума власного капіталу	Коефіцієнт автономії
	Сума позикового капіталу підприємства	Коефіцієнт фінансування (левериджу)
		Коефіцієнт тривалої фінансової незалежності
Фінансові зобов'язання підприємства щодо строків погашення	Сума довгострокових фінансових зобов'язань	Коефіцієнт співвідношення довгострокових і короткострокових фінансових зобов'язань
	Сума короткострокових фінансових зобов'язань	Коефіцієнт співвідношення залученого фінансового та товарного кредитів
	Сума фінансового кредиту	Коефіцієнт невідкладних фінансових зобов'язань в їх сумі
	Сума товарного кредиту	Період обертання кредиторської заборгованості
	Сума поточних зобов'язань за розрахунками	
Активи підприємства	Сума необоротних активів	Коефіцієнт маневреності активів
		Коефіцієнт забезпеченості високоліквідними активами
	Сума оборотних активів	Коефіцієнт забезпеченості готовими засобами платежу
		Коефіцієнт поточної платоспроможності
	Сума поточної дебіторської заборгованості, в т.ч. простроченої	Коефіцієнт абсолютної платоспроможності
Коефіцієнт співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості		

	Сума грошових коштів	Період обертання дебіторської заборгованості
		Тривалість операційного циклу
Поточні витрати підприємства	Загальна сума поточних витрат	Рівень поточних витрат до виручки від реалізації продукції
	Сума постійних витрат	Рівень змінних витрат
Рівень концентрації фінансових операцій у зоні підвищеного ризику		Коефіцієнт операційного левериджу
		Коефіцієнт критичного ризику
		Коефіцієнт катастрофічного ризику

3. Аналіз окремих аспектів кризового фінансового розвитку підприємства, здійснюваний стандартними методами

Оснoву аналізу становить порівняння фактичних показників-індикаторів із плановими (нормативними) й виявлення відхилень у динаміці. Зростання розміру негативних відхилень у динаміці характеризує наростання кризових явищ у діяльності, що генерують загрозу виникнення його фінансової кризи.

У процесі аналізу окремих аспектів кризового фінансового розвитку підприємства використовуються такі стандартні методи:

- горизонтальний (трендовий) фінансовий аналіз;
- вертикальний (структурний) фінансовий аналіз;
- порівняльний фінансовий аналіз;
- аналіз фінансових коефіцієнтів;
- аналіз фінансових ризиків;
- інтегральний фінансовий аналіз на основі моделі Дюпона.

1. Попередня оцінка масштабів кризового фінансового стану підприємства

Така оцінка проводиться на основі аналізу окремих аспектів кризового фінансового розвитку підприємства за ряд попередніх етапів. У практиці фінансового менеджменту при оцінці масштабів кризового фінансового стану застосовують три характеристики:

- легка фінансова криза;
- глибока фінансова криза;
- катастрофічна фінансова криза (фінансова катастрофа).

За потреби кожна характеристика може дістати поглиблену диференціацію.

Отже, ***система експрес-діагностики*** забезпечує раннє виявлення ознак кризового розвитку підприємства, що дає змогу вжити оперативних заходів з їх нейтралізації.

Фундаментальна діагностика фінансової кризи характеризує систему оцінки параметрів кризового фінансового розвитку підприємства, здійснюваної на основі методів факторного аналізу та прогнозування.

Основні цілі фундаментальної діагностики:

- поглиблення результатів оцінки кризових параметрів фінансового розвитку підприємства, отриманих у процесі експрес-діагностики;
- підтвердження отриманої попередньої оцінки масштабів кризового фінансового стану підприємства;
- прогнозування розвитку окремих факторів, що генерують загрозу фінансової кризи підприємства, та їхніх негативних наслідків;
- оцінка та прогнозування спроможності підприємства до нейтралізації фінансової кризи за рахунок внутрішнього фінансового потенціалу.

Етапи здійснення фундаментальної діагностики фінансової кризи підприємства наведені в табл. 12.6.

Таблиця 12.6.

Етапи здійснення фундаментальної діагностики фінансової кризи підприємства

Етап	Зміст етапу
I	Систематизація основних чинників, які зумовлюють виникнення та розвиток фінансової кризи підприємства
II	Проведення комплексного фундаментального аналізу з використанням спеціальних методів оцінки впливу окремих чинників на кризовий фінансовий розвиток підприємства
III	Прогнозування розвитку кризового фінансового стану підприємства підв. негативним впливом окремих чинників
IV	Прогнозування спроможності підприємства нейтралізувати фінансову кризу за рахунок внутрішнього фінансового потенціалу
V	Остаточне визначення масштабів кризового фінансового стану підприємства

Розглянемо зміст кожного етапу.

1. Систематизація основних чинників, які зумовлюють виникнення та розвиток фінансової кризи підприємства

Для проведення факторного аналізу та прогнозування фінансової кризи необхідно систематизувати кризові чинники.

Питання визначення причин кризових явищ є одним з найбільш розроблених у зарубіжній та вітчизняній науковій літературі. Усі дослідники пропонують свій перелік кризових чинників, і кожен з них заслуговує на увагу. Дослідження довели, що важливе значення у процесі дослідження причин

кризового явища на підприємстві має виокремлення зовнішніх та внутрішніх кризових чинників та виділення конкретних підгруп у межах кожної з них (рис. 12.2).

Під час дослідження зовнішніх кризових чинників, дослідники зазвичай виокремлюють міжнародні та національні зовнішні чинники. Міжнародні чинники зумовлені мегаекономічною ситуацією, станом та тенденціями розвитку світової економіки. В їх складі дослідники слушно виділяють такі підгрупи: загальноекономічні (стадія циклу розвитку та кон'юнктура світової економіки, фінансова політика міжнародних фінансово-кредитних інститутів тощо); політичні (ставлення до соціально-економічних перетворень в Україні, розвиток контактів на міждержавному рівні тощо); чинники, які пов'язані з діяльністю окремих іноземних партнерів (стандарти співробітництва, рівень конкурентоспроможності продукції, технологій, форми конкурентної боротьби тощо). Міжнародні чинники визначають і загальну ситуацію на фінансовому ринку країни: рівень інфляції, стабільність національної валюти, кредитні ставки тощо. Національні чинники розвитку кризових явищ формуються у межах країни. В їх складі може бути виокремлено такі підгрупи: демографічні, політичні, економічні, соціальні, науково-технічні, природні та ін. [31, с. 32].

Найбільший вплив на діяльність підприємств мають, звичайно, економічні чинники, які відображають вплив інших підгруп. Економічні чинники визначають загальні умови функціонування підприємства, кон'юнктуру ринків, з якими взаємодіє підприємство (споживчого ринку, товарного ринку, ринку праці, ринку капіталів тощо), що, природно, впливає на результати діяльності підприємства.

Завершуючи огляд зовнішніх кризових чинників, слід зазначити, що вони створюють лише загальні передумови виникнення кризи на підприємствах, проте за належної організації управління підприємство має можливість подолати негативний вплив зовнішнього середовища. Розвиток кризи на підприємстві, головним чином, зумовлюється внутрішніми чинниками.

Внутрішні чинники, які зумовлюють появу кризових явищ на підприємствах, достатньо різноманітні. Сукупність чинників, що сприяє виникненню кризових явищ на конкретному підприємстві, завжди індивідуальна, вона залежить від внутрішніх можливостей підприємства протидіяти чинникам потенційної загрози. Проведені дослідження дозволили узагальнити систему внутрішніх чинників, які зумовлюють виникнення кризи на підприємствах. Серед внутрішніх чинників, що впливають на ймовірність виникнення кризового стану на підприємствах виділяють організаційні, технологічні та фінансово-економічні чинники.

1. Організаційні чинники зумовлюються якістю управління підприємством. У межах організаційних чинників можуть бути виділені такі складові :

– ефективність менеджменту, під яким розуміється здатність керівництва підприємства адекватно реагувати на несприятливі зовнішні

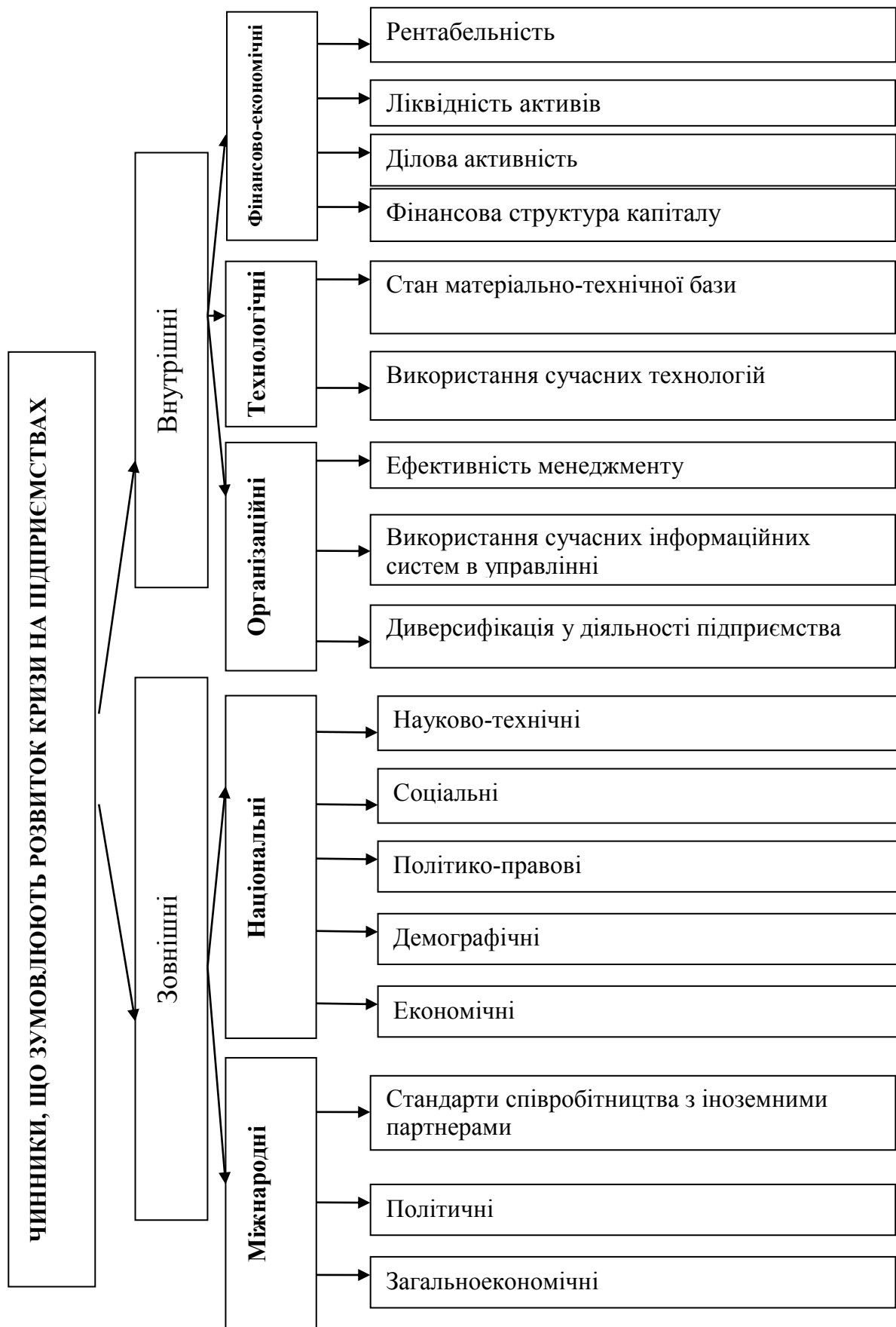


Рис. 12.2. Чинники, що зумовлюють розвиток кризи на підприємствах [31]

обставини. Відсутність стратегічного підходу, неприйнятні зміни в структурі та атмосфері діяльності управлінських підрозділів внаслідок проведення

– недостатньо обґрунтованих реорганізацій; низький рівень кваліфікації персоналу, втрата ключових співробітників апарату управління; велика кількість штрафних санкцій, накладених на підприємство та керівництво, слабка дисципліна, недостатній контроль тощо сприяють розгортанню кризи;

– використання сучасних інформаційних систем в управлінні підприємством, незадовільний рівень якого виявляється у відсутності доступу до стратегічної та оперативної інформації, невідповідному стані системи інформаційного забезпечення прийняття управлінських рішень;

диверсифікація у діяльності підприємства дозволяє підприємствам уникнути або пом'якшити негативний вплив незадовільної кон'юнктури ринку. Недостатньо диверсифікована діяльність підприємства підвищує ризик виникнення кризового стану.

2. Технологічні чинники залежно від причин можуть бути агреговані в такі складові:

– рівень використання сучасних виробничих технологій у діяльності підприємства належить до числа постійно діючих чинників, які забезпечують відповідну ресурсовіддачу. Відсутність прогресивних технологій у процесах виробництва і реалізації, а також у процесах організації розрахунків та обліку зумовлює незадовільний стан використання ресурсів підприємства, негативно впливає на результати його діяльності;

– стан матеріально-технічної бази також зумовлює результати діяльності підприємства. Незадовільний стан та якість використання основних фондів, понаднормативний рівень страхових та сезонних запасів, високий рівень матеріальних втрат тощо підштовхують підприємство до краху.

3. Фінансова рівновага підприємства значною мірою залежать від фінансово-економічних чинників, зокрема від таких складових, як рентабельність (збитковість), ліквідність, ділова активність, фінансова структура капіталу. Сутність, значення і роль зазначених чинників, в основному трактуються фахівцями однозначно і не потребують додаткових уточнень. Загальновідомо, що для вирішення питання щодо загрози банкрутства фактичні значення показників порівнюються з еталонними – мінімальними.

2. Проведення комплексного фундаментального аналізу з використанням спеціальних методів оцінки впливу окремих чинників на кризовий фінансовий розвиток підприємства

Мета аналізу – виявлення ступеня негативного впливу окремих чинників на різні аспекти фінансового розвитку підприємства. Комплексний фундаментальний аналіз включає:

– повний комплексний аналіз фінансових коефіцієнтів. Істотно розширюється коло об'єктів «кризового поля», а також система показників-індикаторів можливої загрози фінансової кризи.

– *кореляційний аналіз*. Метод використовується для визначення ступеню впливу окремих чинників на характер кризового фінансового розвитку підприємства.

– *SWOT-аналіз*. Його суть – дослідження сильних та слабких сторін підприємства в розрізі окремих внутрішніх чинників, а також позитивного чи негативного впливу окремих зовнішніх чинників, що зумовлюють кризовий фінансовий розвиток підприємства.

– *аналітична модель Альтмана*. Це алгоритм інтегральної оцінки загрози банкрутства підприємства, який ґрунтується на комплексному врахуванні найважливіших показників, що діагностують його кризовий фінансовий стан. На сьогоднішній день в економічній літературі згадується чотири моделі Альтмана:

1. Двофакторна модель Альтмана— це сама проста методика прогнозування ймовірності банкрутства, при використанні якої необхідно розрахувати лише вплив двох показників – коефіцієнта поточної ліквідності і та питому вагу позикових коштів в пасивах:

$$Z = -0,3877 - 1,0736 \times K_{пл} + 0,579 \times PK/P, \dots \dots \dots (12.1)$$

де $K_{пл}$ — коефіцієнт поточної ліквідності;
 PK – позиковий капітал;
 P — пасиви.

При значенні $Z > 0$ ситуація в компанії критична, ймовірність настання банкрутства висока.

2. П'ятифакторна модель Альтмана для акціонерних товариств має наступний алгоритм побудови:

$$Z = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1,0 \times X_5, \dots \dots \dots (12.2)$$

де Z – інтегральний показник рівня загрози банкрутства (Z -рахунок Альтмана);
 X_1 – відношення оборотних активів до суми всіх активів підприємства;
 X_2 - нерозподілений прибуток до середньої вартості активів (рівень рентабельності капіталу);
 X_3 – прибуток до оподаткування до загальної середньої вартості активів;
 X_4 – коефіцієнт співвідношення власного та позикового капіталу;
 X_5 – обсяг продажу до середньої вартості усіх активів (оборотність активів (у числі оборотів)).

Рівень загрози банкрутства підприємства в моделі Альтмана оцінюється за наступною шкалою (табл. 12.7):

Таблиця 12.7.

Значення показника Z та оцінка ймовірності банкрутства

Значення показника « Z »	Ймовірність банкрутства
До 1,81	Дуже висока (від 80-100%)
1,81 – 2,70	Висока (середня ймовірність краху компанії складає від 35% до 50%)
2,71 – 2,99	Можлива (невелика ймовірність від 15% до 20 %)
>2,99	Дуже низька (ситуація стабільна, в найближчі два роки ризик неплатоспроможності дуже малий)

Недоліком цієї моделі є те, що її можливо застосовувати лише у відношенні до великих компаній, які розмістили свої акції на фондовому ринку.

3. Модель Альтмана для компаній, акції яких не котируються на біржовому ринку. Була опублікована у 1983 році, модифікований варіант п'ятифакторної моделі має вид:

$$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,995 \times X_5, \dots (12.3)$$

де X_4 — балансова вартість власного капіталу/позиковий капітал.

Якщо $Z < 1,23$, підприємство визнається банкрутом, при значенні Z в діапазоні від 1,23 до 2,89 - ситуація є невизначеною, якщо значення Z понад 2,9 – це притаманне фінансово стійким компаніям.

4. Семифакторна модель була розроблена Едвардом Альтманом у 1977 році і дозволяє прогнозувати банкрутство на горизонті в 5 років з точністю до 70%. Але, вона не отримала практичного застосування через складність розрахунків показників.

Оцінка загрози банкрутства за моделлю Альтмана в наших економічних умовах може розглядатися як умовна, попередня, особливо для невеликих підприємств. Це викликано розбіжностями в обліку окремих показників, невідповідністю балансової вартості окремих активів ринковій, іншими об'єктивними причинами. Для українських підприємств запропонований наступний тест Альтманом:

$$Z = 3,107 \times X_1 + 0,955 \times X_2 + 0,42 \times X_3 + 0,847 \times X_4 + 0,717 \times X_5, \dots (12.4)$$

Граничне значення Z складає 1,23.

Для оцінки прогнозування ймовірності банкрутства також застосовують й інші моделі:

модель Гордона Л.В. Спрінгейта (на підставі моделі Альтмана з 19 показників відібрано 4) :

$$Z = 1,03x A + 3,07 x B + 0,66 x C + 0,4 x D, \dots\dots\dots(12.5)$$

- де A – відношення робочого капіталу до загальної вартості активів;
- B – відношення прибутку до сплати податків і відсотків до загальної середньої вартості активів;
- C – відношення прибутку до сплати податків до середньої величини короткострокових зобов'язань;
- D – відношення обсягу продажів до загальної середньої вартості активів.

Господарюючий суб'єкт є потенційним банкрутом, **якщо значення Z не більше 0,862 ($Z < 0,862$).**

Модель Луса (Z_L) (розроблена у 1972 році для підприємств Великобританії):

$$Z_L = 0,063 x X_1 + 0,092 x X_2 + 0,057 x X_3 + 0,001 x X_4, \dots\dots\dots(12.6)$$

- де X_1 – відношення оборотних активів до суми всіх активів підприємства;
- X_2 - відношення прибутку від реалізації продукції до середньої вартості усіх активів;
- X_3 – відношення нерозподіленого прибутку до середньої вартості усіх активів;
- X_4 – співвідношення власного та позикового капіталу.

Граничне значення Z_L дорівнює 0,037. Якщо $Z_L < 0,037$ – ймовірність банкрутства висока, якщо $Z_L > 0,037$ – навпаки, невелика.

Модель банкрутства Ричарда Таффлера (Z_T) (1977 рік, 92 компанії, з них 46 крах – Великобританія) акції котируються на біржі)

$$Z_T = 0,53 x X_1 + 0,13 x X_2 + 0,18 x X_3 + 0,16 x X_4, \dots\dots\dots(12.7)$$

- де X_1 – відношення прибутку до сплати податку до середньої суми оборотних активів підприємства;
- X_2 - відношення оборотних активів до усіх зобов'язань;
- X_3 – відношення короткострокових зобов'язань до вартості усіх активів;
- X_4 – відношення виручки від реалізації продукції до середньої суми усіх активів.

Якщо $Z_m > 0,3$, то суб'єкт господарювання має прекрасні довгострокові перспективи. **Якщо $Z_m < 0,2$** - існує ймовірність банкрутства.

Універсальна дискримінантна функція:

$$Z = 1,5 \times X_1 + 0,08 \times X_2 + 10 \times X_3 + 5 \times X_4 + 0,3 \times X_5 + 0,1 \times X_6, \quad (12.8)$$

X_1 – відношення чистого грошового потоку до суми всіх зобов'язань підприємства;

X_2 - відношення валюти балансу до суми всіх зобов'язань;

X_3 – відношення прибутку до середньої величини усіх активів;

X_4 – відношення прибутку до виручки від реалізації продукції;

X_5 – відношення середньої величини виробничих запасів до виручки від реалізації продукції;

X_6 – коефіцієнт оборотності капіталу (відношення виручки від реалізації продукції до середньої величини активів).

Отримане значення показника Z можна інтерпретувати наступним чином (табл. 12.8):

Таблиця 12.8

Визначення ймовірності банкрутства підприємства

Значення показника « Z »	Ймовірність банкрутства
$Z > 2$	Господарюючий суб'єкт є фінансово стійким і йому не загрожує банкрутство
$1 < Z < 2$	У господарюючого суб'єкта порушена фінансова рівновага, але йому не загрожує банкрутство при умові переходу на антикризове управління
$0 < Z < 1$	Господарюючому суб'єкту загрожує банкрутство, якщо воно не вживе санаційних заходів
$Z < 0$	Господарюючий суб'єкт є напівбанкрутом

3. Прогнозування розвитку кризового фінансового стану підприємства під негативним впливом окремих чинників

Такий прогноз здійснюється на основі розробки спеціальних багатофакторних регресійних моделей, використання в цих цілях аналітичного апарату SWOT-аналізу та інших методів. У процесі прогнозування враховують фактори, що мають найістотніший негативний вплив на фінансовий стан і генерують загрозу фінансової кризи підприємства в майбутньому періоді.

4. Прогнозування спроможності підприємства нейтралізувати фінансову кризу за рахунок внутрішнього фінансового потенціалу

У процесі такого прогнозування визначається, наскільки швидко й у якому обсязі підприємство здатне:

- забезпечити зростання чистого грошового потоку;
- знизити загальну суму фінансових зобов'язань;
- реструктурувати свої фінансові зобов'язання шляхом переведення їх з короткострокових до довгострокових;
- знизити рівень поточних витрат і коефіцієнт операційного левериджу;
- знизити рівень фінансових ризиків у своїй діяльності;
- позитивно змінити інші фінансові показники, незважаючи на негативний вплив окремих чинників.

5. Остаточне визначення масштабів кризового фінансового стану підприємства.

Ідентифікація масштабів кризового фінансового стану має включати аналітичні та прогностичні результати фундаментальної діагностики банкрутства й визначати можливі напрями відновлення фінансової рівноваги підприємства. Масштаби кризового фінансового стану підприємств та можливі шляхи виходу з нього надані в табл. 12. 9.

Таблиця 12.9.

Управлінські заходи відповідно до стадії фінансової кризи підприємства

Стадія фінансової кризи	Вид управлінських заходів
Легка фінансова криза	Нормалізація поточної фінансової діяльності
Глибока фінансова криза	Реалізація внутрішніх механізмів фінансової стабілізації
Катастрофічна фінансова криза	Санація у процесі впровадження справи про банкрутство (або ліквідація)

Фундаментальна діагностика фінансової кризи допомагає одержати найбільш розгорнуту картину кризового фінансового стану підприємства й конкретизувати форми та методи його майбутнього фінансового оздоровлення.

12.4. Санація як інструмент антикризового фінансового управління

Тимчасові фінансові вкладення не дозволяють вивести організації із кризи, оскільки відсутність грошових коштів є наслідком, а не причиною. Таким чином, підприємствам необхідний комплекс оперативних заходів по відновленню платоспроможності. Саме з цих причин виникає необхідність проведення санації суб'єктів господарювання, як оперативної міри по відновленню їх платоспроможності. **Санація** – це система фінансово-економічних, організаційно-правових, виробничо-технічних і соціальних заходів, які спрямовані на досягнення чи відновлення платоспроможності, прибутковості та конкурентоспроможності підприємства-боржника у довгостроковому періоді. (Рис. 12.3).

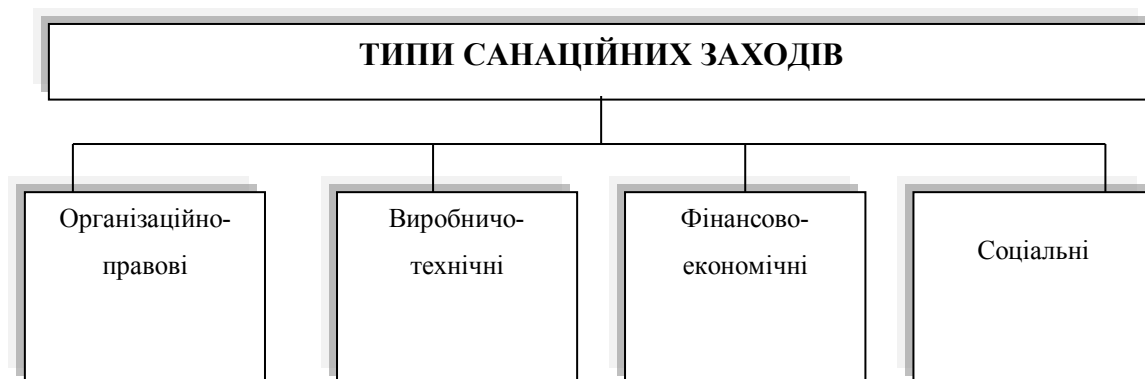


Рис.12.3. Типи санаційних заходів [39]

Розрізняють **2 види фінансової санації**:

1. Санація зі збереженням існуючого юридичного статусу підприємства-боржника.

2. Санація зі зміною правової форми та юридичного статусу підприємства.

Заходи виробничо-технічного характеру пов'язані із модернізацією і відновленням основних фондів, поліпшенням асортиментної політики підприємства та якості продукції, зниженням її собівартості, ефективне використання наявного обладнання, мобілізацією санаційних резервів у сфері виробництва. Соціальні заходи передбачають застосування стимуляційних заходів працівників, які б сприяли зменшенню соціальної напруги на підприємстві та заохоченню працівників підприємства до максимального позитивного результату.

Головна мета фінансової санації – якомога повніше задоволення вимог кредиторів завдяки поліпшенню фінансового стану підприємства-боржника. Санація підприємства здійснюється в таких випадках:

1. З ініціативи суб'єкта господарювання, що перебуває в стані кризи, коли існує реальна загроза неплатоспроможності та оголошення його банкрутом у недалекому майбутньому.

2. Після того, як боржник з власної ініціативи звернувся до Господарського суду із заявою про порушення справи про своє банкрутство (якщо підприємство є фінансово неспроможним або існує реальна загроза такої неспроможності).

3. З ініціативи фінансово-кредитної установи;

4. З ініціативи заставодержателя цілісного майнового комплексу підприємства;

5. З ініціативи Національного Банку України, якщо йдеться про фінансове оздоровлення комерційного банку;

6. З ініціативи державного органу з питань, який займається питаннями банкрутства, якщо йдеться про санацію державних підприємств та підприємств, у статутному фонді яких частка державної власності перевищує 25%.

Діючий Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника чи визнання його банкрутом» від 30.06.99р. із змінами та доповненнями розмежовує поняття «санація» і «досудова санація». У цьому випадку **санація** розглядається як система заходів, передбачених процедурою провадження справи про банкрутство з метою запобігання ліквідації боржника і спрямованих на оздоровлення його стану, а також на задоволення в повному обсязі чи частково вимог кредиторів шляхом кредитування, реструктуризації боргів і капіталу та зміною організаційної та виробничої структури боржника.

Досудова санація – це система заходів щодо відновлення платоспроможності боржника, які може здійснювати засновник (учасник, акціонер) боржника, власник майна (орган, уповноважений управляти майном) боржника, кредитор боржника, інші особи з метою запобігання банкрутству боржника шляхом вжиття організаційно-господарських, управлінських, інвестиційних, технічних, фінансово-економічних, правових заходів відповідно до законодавства до порушення провадження у справі про банкрутство.

За джерелами мобілізації фінансових ресурсів, розрізняють автономну та гетерономну санацію. *Автономна санація* передбачає фінансування оздоровлення підприємства за рахунок його власних ресурсів і коштів, наданих власниками та іншими особами (без залучення в санаційний процес сторонніх осіб). *Гетерономна (зовнішня) санація* характеризується участю в ній сторонніх осіб, зокрема банків та інших кредиторів, клієнтів, держави.

При проведенні фінансової санації підприємств виділяють три основні функціональні блоки: [39]

1. Розробка плану санації.
2. Санаційний аудит.
3. Менеджмент санації.

У більшості випадків, розробкою санаційної концепції та плану санації, за доручення власників чи керівництва підприємства займаються консалтингові фірми в тісному взаємозв'язку із працівниками служб контролінгу суб'єктів господарювання (якщо такі є на підприємстві). Санаційний аудит проводиться аудиторськими компаніями на замовлення потенційних санаторів, кредиторів та інших осіб, які можуть взяти участь у фінансуванні санації.

Вирішальне значення для успішного проведення фінансового оздоровлення підприємства має організація ефективного менеджменту санації. З функціональної позиції менеджмент санації – це система антикризового управління, яка має на меті ефективне використання фінансового механізму для запобігання банкрутству та проведення фінансового оздоровлення підприємства. Функціональні сфери менеджменту санації можна розглядати як окремі фази управлінського циклу, причому в процесі санації підприємства такі цикли постійно повторюються при досягненні певних стратегічних чи тактичних цілей. Менеджмент підприємств, які перебувають у стані кризи,

повинен своєчасно виявляти та використовувати нові санаційні резерви, а також приймати об'єктивні кваліфіковані рішення для подолання можливих перешкод під час здійснення оздоровчих заходів. Дійову допомогу тут може надати оперативний санаційний контролінг, який синтезує інформаційну, планову, консалтингову, координаційну та контрольну функції. Адже завданням санаційного контролінгу є контроль за ходом реалізації плану санації, ідентифікація оперативних результатів, аналіз відхилень та підготовка проектів рішень щодо використання виявлених резервів та подолання додаткових перешкод. Слід зазначити, що не існує стандартних рецептів організації менеджменту санації підприємства. Кожен випадок фінансової кризи потребує індивідуального підходу до управління процесом її подолання

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

Основна література

Законодавчі і нормативні матеріали

1. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-ІУ. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>
2. Податковий кодекс України від 02.12.2010 р. № 2755-VI /із змінами і доповненнями. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>
3. Про бухгалтерський облік і фінансову звітність в Україні: Закон України №996-X ІУ від 16.07.1999 р. (із змінами та доповненнями). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/996-14>
4. Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць Закон України від 06.09.2012 р. № 5205 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua>
5. Концепція державної цільової економічної програми розвитку інвестиційної діяльності на 2011-2015 роки [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/>
6. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства: Наказ Міністерства економіки України № 14 від 19.01.2006 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nau.kiev.ua>.
7. Методика оцінки майна Кабінет Міністрів України; Постанова, Методика, від 10.12.2003 № 1891 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1891-2003-%D0%BF>.
8. Методика аналізу фінансово-господарської діяльності підприємств державного сектору економіки: Затв. Наказом Міністерства фінансів України від 14.02.2006 р. № 170 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0332-06>.
9. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій: Затв. наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій 23.02.1998 р. № 22 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0214-98>.
10. Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав»: Затв. постановою Кабінету Міністрів України від 10 вереня 2003 р. № 1440 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003>
11. Національний стандарт № 2 «Оцінка нерухомого майна»: Затв. постановою Кабінету Міністрів України від 28 жовтня 2004 р. № 1442 // www.rada.gov.ua

12. Національний стандарт № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів»: Затв. постановою Кабінету Міністрів України від 29 листопада 2006 р. № 1655 // www.rada.gov.ua

13. Наказ Міністерства фінансів України «Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» від 07.02.2013 р. № 73 із змінами від 27.06.2013 р. № 627. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/>

14. Наказ Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 23.02.1998 р. № 22 « Про затвердження Методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій». [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/code=z0214-98>

15. Наказ Міністерства фінансів України та Фонду Державного майна України від 26.01.2001 р. № 49/121 із змінами від 04.01.2013 р. № 2/23 «Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації». [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>

16. Положення (стандарт) бухгалтерського: Затв. Наказом Міністерства фінансів України від 31.03.1999 № 87 (із змінами і доповненнями) станом на 01.01.2013 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/>

17. Положення про особливості реорганізації банку за рішенням його власників: Затв. Постановою Правління Національного банку України 27.06.2008 № 189 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0845-08>

18. Положення про порядок проведення санації до порушення провадження у справі про банкрутство. Постанова пленуму Вищого господарського суду України від 17.12.2013 № 15 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/v0015600-13>

19. Про затвердження плану заходів щодо протидії протиправному поглинанню та захопленню підприємств: затв. Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 9 червня 2010 р. № 1199-р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1199-2010>

Основні підручники та навчальні посібники

20. Фінансовий менеджмент: навчальний посібник/ за заг. ред. І.О. Школьника. – К.: «Центр учбової літератури», 2016. . – 488 с.

21. Фінансовий менеджмент: підручник / В.П. Мартиненко, Н.І. Климаш та ін. під ред. Т.А. Говорушко. – Львів: «Магнолія 2006» – 2014. – 344 с.

22. Фінансовий менеджмент: навчальний посібник / за заг. ред. В.М. Бороноса. – Суми: Вид-во СумДУ, 2012. – 539 с.– Режим доступу: <http://fin.fem.sumdu.edu.ua/uk/finman2012.html>.

23.Фінансовий менеджмент: Підручник / А. М. Поддєрьогін, Білик М.Д., Буряк Л.Д. та ін.; ред. А. М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2008. – 535 с.

Допоміжна

24.Аналіз господарської діяльності : навч. посіб. / Н.Б. Кащена, Н.М. Гаркуша, Т.О. Сидорова, Г.Г. Лисак. – Х. : ХДУХТ, 2013. – 396 с.

25.Бланк И.А. Управление финансовой безопасностью предприятия / И.А. Бланк. – К.: Smart Book, Эльга, 2013. – 776 с.

26.Бланк И.А. Управление финансовыми рисками. / И.А. Бланк. – Ника-Центр, 2005. – 600 с.

27.Васильців Т. Г. Фінансово-економічна безпека підприємств України : стратегія та механізми забезпечення : монографія / Т. Г. Васильців, В. І. Волошин, О. Р. Бойкевич, В. В. Каркавчук [за ред. Т. Г. Васильціва]. – Львів : ЛКА, 2012. – 386 с.

28.Гаркуша Н.М. Інвестиційний менеджмент : навч. посібник / Н.М. Гаркуша, Т.О. Сидорова, Н.Б. Кащена, Г.Г. Лисак. –Х.: ХДУХТ, 2009. – 347 с.

29.Загородній А.Г. Фінансовий словник / А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк; ред. А.Г. Завгородній. – К.: «Знання», 2002. – 566 с.

30.Крутова А.С. Управління фінансовою безпекою підприємств торгівлі в умовах невизначеності: кол. монографія / А.С. Крутова, Л.І. Лачкова та ін. ред. Крутова А.С. – Х.: Видавець Іванченко І.С., 2017. – 264 с.

31.Крутова А.С. Управління фінансовою санацією підприємства: навч. посібник / А.С. Крутова, Л.І. Лачкова, В.М. Лачкова. – Х.: Видавець Іванченко І. С., 2017. – 186 с.

32.Ковальчук К.Ф. Управлінська, фінансова та маркетингова діяльність підприємств в умовах нестійкої економіки: кол. монографія за заг. ред. К.Ф. Ковальчука. – Дніпропетровськ: Пороги, 2016. – 516 с.

33.Кривов'язюк І.В. Антикризове управління підприємством : Навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів. - К.: Кондор, 2008. - 366 с.

34.Лачкова Л. І. Сутність та структура економічного механізму управління санаційною реструктуризацією підприємств роздрібною торгівлі / Л.І. Лачкова, В.М. Лачкова // матер. VII міжнарод. заочн. наук. конф.: Європейські прикладні науки: сучасні підходи у наукових дослідженнях. – Штутгарт, 2013. – С. 35-38.

35.Лігоненко Л.О. Антикризове управління підприємством: Підручник / Л.О. Лігоненко. – К.: КНТЕУ, 2005. – 824 с.

36. Лігоненко Л. О. Антикризове управління підприємством: навч. посіб. / Л. О. Лігоненко, М. В. Тарасюк, О. О. Хіленко. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2012. – 377 с.

37.Поддєрьогін А.М. Фінанси підприємств: Підручник / А. М. Поддєрьогін, Білик М.Д., Буряк Л.Д. та ін.; ред. А. М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2013. – 519 с.

38. Салига С.Я. Антикризове фінансове управління підприємством / С.Я. Салига, Є. І. Ляшенко. – К.: Центр навчальної літератури, 2005. – 208 с.
39. Терещенко О.О. Антикризове фінансове управління на підприємстві: Монографія / О.О.Терещенко – К. : КНЕУ, 2008. – 272 с.
40. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібн. — К.: КНЕУ, 2003. — 554 с.
41. Фінанси: Навчальний посібник / Крутова А.С., Близнюк О.П., Лачкова Л.І. та ін. - Х. : Видавництво» Лідер», 2013. – 560 с.
42. Цал-Цалко Ю.С. Фінансовий аналіз : Підручник. – К. : Центр учбової літератури, 2008. – 566 с.
43. Швиданенко Г.О. Контролінг: Навч. посібник / Г.О. Швиданенко, В.В. Лаврененко, О. Г. Дерев'янка та ін. – Вид. 2-ге, без змін. — К.: КНЕУ, 2009. – 256 с.
44. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Методика фінансового аналізу. – М.: Инфра-М, 2006. – 435 с.
45. Штангрет А. М. Антикризове управління підприємством: навч. посібник / А. М. Штангрет, О. І. Копилюк. – К. : Знання, 2007. – 335 с.

ДОДАТКИ

Фінансові таблиці

Мультиплікований множник $FMI(r, n) = (1+r)^n$ Характеризує майбутню вартість однієї грошової одиниці на кінець періоду n

n/ r	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%	16%	20%	25%	30%	35%
1	1.010	1.020	1.030	1.040	1.050	1.060	1.070	1.080	1.090	1.100	1.110	1.120	1.130	1.140	1.150	1.160	1.200	1.250	1.300	1.350
2	1.020	1.040	1.061	1.082	1.102	1.124	1.145	1.166	1.188	1.210	1.232	1.254	1.277	1.300	1.322	1.346	1.440	1.562	1.690	1.822
3	1.030	1.061	1.093	1.125	1.158	1.191	1.225	2.260	1.295	1.331	1.368	1.405	1.443	1.482	1.521	1.561	1.728	1.953	2.197	2.460
4	1.041	1.082	1.126	1.170	1.216	1.262	1.311	1.360	1.412	1.464	1.518	1.574	1.630	1.689	1.749	1.811	2.074	2.441	2.856	3.321
5	1.051	1.104	1.159	1.217	1.276	1.338	1.403	1.469	1.539	1.611	1.685	1.762	1.842	1.925	2.011	2.100	2.488	3.052	3.713	4.484
6	1.062	1.126	1.194	1.265	1.340	1.419	1.501	1.587	1.677	1.772	1.870	1.974	2.082	2.195	2.313	2.436	2.986	3.815	4.827	6.053
7	1.072	1.149	1.230	1.316	1.407	1.504	1.606	1.714	1.828	1.949	2.076	2.211	2.353	2.502	2.660	2.826	3.583	4.768	6.275	8.172
8	1.083	1.172	1.267	1.369	1.477	1.594	1.718	1.851	1.993	2.144	2.305	2.476	2.658	2.853	3.059	3.278	4.300	5.960	8.157	11.032
9	1.094	1.195	1.305	1.423	1.551	1.689	1.838	1.999	2.172	2.358	2.558	2.773	3.004	3.252	3.518	3.803	5.160	7.451	10.604	14.894
10	1.105	1.219	1.344	1.480	1.629	1.791	1.967	2.159	2.367	2.594	2.839	3.106	3.395	3.707	4.046	4.411	6.192	9.313	13.786	20.106
11	1.116	1.243	1.384	1.539	1.710	1.898	2.105	2.332	2.580	2.853	3.152	3.479	3.836	4.226	4.652	5.117	7.430	11.642	17.921	27.144
12	1.127	1.268	1.426	1.601	1.796	2.012	2.252	2.518	2.813	3.138	3.498	3.896	4.334	4.818	5.350	5.936	8.916	14.552	23.298	36.644
13	1.138	1.294	1.469	1.665	1.886	2.133	2.410	2.720	3.066	3.452	3.883	4.363	4.898	5.492	6.153	6.886	10.699	18.190	30.287	49.469
14	1.149	1.319	1.513	1.732	1.980	2.261	2.579	2.937	3.342	3.797	4.310	4.887	5.535	6.261	7.076	7.987	12.839	22.737	39.373	66.784
15	1.161	1.346	1.558	1.801	2.079	2.397	2.759	3.172	3.642	4.177	4.785	5.474	6.254	7.138	8.137	9.265	15.407	28.422	51.185	90.158
16	1.173	1.373	1.605	1.873	2.183	2.540	2.952	3.426	3.970	4.595	5.311	6.130	7.067	8.137	9.358	10.748	18.488	35.527	66.541	121.71
17	1.184	1.400	1.653	1.948	2.292	2.693	3.159	3.700	4.328	5.054	5.895	6.866	7.986	9.276	10.761	12.468	22.186	44.409	86.503	164.31
18	1.196	1.428	1.702	2.026	2.407	2.854	3.380	3.996	4.717	5.560	6.543	7.690	9.024	10.575	12.375	14.462	26.623	55.511	112.45	221.82
19	1.208	1.457	1.753	2.107	2.527	3.026	3.616	4.316	5.142	6.116	7.263	8.613	10.197	12.055	14.232	16.776	31.948	69.389	146.19	299.46
20	1.220	1.486	1.806	2.191	2.653	3.207	3.870	4.661	5.604	6.727	8.062	9.646	11.523	13.743	16.366	19.461	38.337	86.736	190.05	404.27
21	1.232	1.516	1.860	2.279	2.786	3.399	4.140	5.034	6.109	7.400	8.949	10.804	13.021	15.667	18.821	22.574	46.005	108.42	247.06	545.76
22	1.245	1.546	1.916	2.370	2.925	3.603	4.430	5.436	6.658	8.140	9.933	12.100	14.713	17.861	21.644	26.186	55.205	135.53	321.18	736.78
23	1.257	1.577	1.974	2.465	3.071	3.820	4.740	5.871	7.258	8.954	11.026	13.552	16.626	20.361	24.891	30.376	66.247	169.41	417.53	994.65
24	1.270	1.608	2.033	2.563	3.225	4.049	5.072	6.341	7.911	9.850	12.239	15.178	18.788	23.212	28.625	35.236	79.496	211.76	542.79	1342.8
25	1.282	1.641	2.094	2.666	3.386	4.292	5.427	6.848	8.623	10.834	13.585	17.000	21.230	26.461	32.918	40.874	95.395	264.70	705.63	1812.8
30	1.348	1.811	2.427	3.243	4.322	5.743	7.612	10.062	13.267	17.449	22.892	29.960	39.115	50.949	66.210	85.849	237.37	807.79	2619.9	8128.4
35	1.417	2.000	2.814	3.946	5.516	7.686	10.676	14.785	20.413	28.102	38.574	52.799	72.066	98.097	133.17	180.31	590.66	2465.2	9727.6	36448
40	1.489	2.208	3.262	4.801	7.040	10.285	14.974	21.724	31.408	45.258	64.999	93.049	132.78	188.88	267.86	378.72	1469.7	7523.2	36118	-
45	1.565	2.438	3.781	5.841	8.985	13.764	21.002	31.920	48.325	72.888	109.53	163.99	244.63	363.66	538.75	795.43	3657.2	22959	-	-
50	1.645	2.691	4.384	7.106	11.467	18.419	29.456	46.900	74.354	11.739	184.56	289.00	450.71	700.20	1083.6	1670.7	9100.2	70065	-	-

Дисконтований множник FM 2 (r,n)=1/(1+r)ⁿ Характеризує теперішню вартість однієї грошової одиниці,
очікуваної до одержання через n періодів

n/r	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	25%	30%	35%
1	.990	.980	.971	.962	.952	.943	.935	.926	.917	.909	.901	.893	.885	.877	.870	.862	.855	.847	.840	.833	.800	.769	.741
2	.980	.961	.943	.925	.907	.890	.873	.857	.842	.826	.812	.797	.883	.769	.756	.743	.731	.718	.706	.694	.640	.592	.549
3	.971	.942	.915	.889	.864	.840	.816	.794	.772	.851	.731	.712	.693	.675	.658	.641	.624	.609	.593	.579	.512	.455	.406
4	.961	.924	.888	.855	.823	.792	.763	.735	.708	.683	.659	.636	.613	.592	.572	.552	.534	.516	.499	.482	.410	.350	.301
5	.951	.906	.863	.822	.784	.747	.713	.681	.650	.621	.593	.567	.543	.519	.497	.476	.456	.437	.419	.402	.358	.269	.223
6	.942	.888	.837	.790	.746	.705	.666	.630	.596	.564	.535	.507	.480	.456	.432	.410	.390	.370	.352	.335	.262	.207	.165
7	.933	.871	.813	.760	.711	.665	.623	.583	.547	.513	.482	.452	.425	.400	.376	.354	.333	.314	.296	.279	.210	.159	.122
8	.923	.853	.789	.731	.677	.627	.582	.540	.502	.467	.434	.404	.376	.351	.327	.305	.285	.266	.249	.233	.168	.123	.091
9	.914	.837	.766	.703	.645	.592	.544	.500	.460	.424	.391	.361	.333	.308	.284	.263	.243	.225	.209	.194	.134	.094	.067
10	.905	.820	.744	.676	.614	.558	.508	.463	.422	.386	.352	.322	.295	.270	.247	.227	.208	.191	.176	.162	.107	.073	.050
11	.896	.804	.722	.650	.585	.527	.475	.429	.388	.350	.317	.287	.261	.237	.215	.195	.178	.162	.148	.135	.086	.056	.037
12	.887	.789	.701	.625	.557	.497	.444	.397	.356	.319	.286	.257	.231	.208	.187	.168	.152	.137	.124	.112	.069	.043	.027
13	.879	.773	.681	.601	.530	.469	.415	.368	.326	.290	.258	.229	.204	.182	.163	.145	.130	.116	.104	.093	.055	.033	.020
14	.870	.758	.661	.577	.505	.442	.388	.340	.299	.263	.232	.205	.181	.160	.141	.125	.111	.099	.088	.078	.044	.025	.015
15	.861	.743	.642	.555	.481	.417	.362	.315	.275	.239	.209	.183	.160	.140	.123	.108	.095	.084	.074	.065	.035	.020	.011
16	.853	.828	.623	.534	.458	.394	.339	.292	.252	.218	.188	.163	.141	.123	.107	.093	.081	.071	.062	.054	.028	.015	.008
17	.844	.714	.605	.513	.436	.371	.317	.270	.231	.198	.170	.146	.125	.108	.093	.080	.069	.060	.052	.045	.023	.012	.006
18	.836	.700	.587	.494	.416	.350	.296	.250	.212	.180	.153	.130	.111	.095	.081	.069	.059	.051	.044	.038	.018	.009	.005
19	.828	.686	.570	.475	.396	.331	.277	.232	.194	.164	.138	.116	.098	.083	.070	.060	.051	.043	.037	.031	.014	.007	.003
20	.820	.673	.554	.456	.377	.312	.258	.215	.178	.149	.124	.104	.087	.070	.061	.051	.043	.037	.031	.026	.012	.005	.002
21	.811	.660	.538	.439	.359	.294	.242	.199	.164	.135	.112	.093	.077	.064	.053	.044	.037	.031	.026	.022	.009	.004	.002
22	.803	.647	.522	.422	.342	.278	.226	.184	.150	.123	.101	.083	.068	.056	.046	.038	.032	.026	.022	.018	.007	.003	.001
23	.795	.634	.507	.406	.326	.262	.211	.170	.138	.112	.091	.074	.060	.049	.040	.033	.027	.022	.018	.015	.006	.002	.001
24	.788	.622	.492	.390	.310	.247	.197	.158	.126	.102	.082	.066	.053	.043	.035	.028	.023	.019	.015	.013	.005	.002	.001
25	.780	.610	.478	.375	.295	.233	.184	.146	.116	.092	.074	.059	.047	.038	.030	.024	.020	.016	.013	.010	.004	.001	.001
30	.742	.552	.412	.308	.231	.174	.131	.099	.075	.057	.044	.033	.026	.020	.015	.012	.009	.007	.005	.004	.001	.	.
35	.706	.500	.355	.253	.181	.130	.094	.068	.049	.036	.026	.019	.014	.010	.008	.006	.004	.003	.002	.002	.	.	.
40	.672	.453	.307	.208	.142	.097	.067	.046	.032	.022	.015	.011	.008	.005	.004	.003	.002	.001	.001	.001	.	.	.
45	.639	.410	.264	.171	.111	.073	.048	.031	.021	.014	.009	.006	.004	.003	.002	.001	.001	.001	.	.	.	.	.
50	.608	.372	.228	.141	.087	.054	.034	.021	.013	.009	.005	.003	.002	.001	.001	.001	.	.	.	.	.	.	.

$$\text{Мультиплікований множник FM 3 (r,n)} = \sum_{i=1}^n (1+r)^{n-1} = \frac{(1+r)^n - 1}{r}$$

Характеризує майбутню вартість термінового анюїтету постнумерандо в одну грошову одиницю тривалістю n періодів.

n \ r	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%	16%	20%	25%	30%	35%
1	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
2	2.010	2.020	2.030	2.040	2.050	2.060	2.070	2.080	2.090	2.100	2.110	2.120	2.130	2.140	2.150	2.160	2.220	2.250	2.300	2.350
3	3.030	3.060	3.091	3.122	3.152	3.184	3.215	3.246	3.278	3.310	3.342	3.374	3.407	3.440	3.472	3.506	3.640	3.813	3.990	4.172
4	4.060	4.122	4.184	4.246	4.310	4.375	4.440	4.506	4.573	4.641	4.710	4.799	4.850	4.921	4.933	5.066	5.368	5.766	6.187	6.633
5	5.101	5.204	5.309	5.416	5.526	5.637	5.751	5.867	5.985	6.105	6.228	6.353	6.480	6.610	6.742	6.877	7.442	8.207	9.043	9.954
6	6.152	6.308	6.468	6.633	6.802	6.975	7.153	7.336	7.523	7.716	7.913	8.115	8.323	8.535	8.754	8.977	9.930	11.259	12.756	14.438
7	7.214	7.434	7.662	7.898	8.142	8.394	8.654	8.923	9.200	9.487	9.783	10.089	10.405	10.730	11.067	11.414	12.916	15.073	17.583	20.492
8	8.286	8.583	8.892	9.214	9.549	9.897	10.260	10.637	11.028	11.436	11.859	12.300	12.757	13.233	13.727	14.240	16.499	19.842	23.858	28.664
9	9.368	9.755	10.159	10.583	11.027	11.491	11.978	12.488	13.021	13.579	14.164	14.776	15.416	16.085	16.786	17.518	20.799	25.802	32.015	39.696
10	10.462	10.950	11.464	12.006	12.578	13.181	13.816	14.487	15.193	15.937	16.722	17.549	18.420	19.337	20.304	21.321	25.959	33.253	42.619	54.590
11	11.567	12.169	12.808	13.486	14.207	14.972	15.784	16.645	17.560	18.531	19.561	20.655	21.814	23.044	24.349	25.733	32.150	42.566	56.405	74.696
12	12.682	13.412	14.192	15.026	15.917	16.870	17.888	18.977	20.141	21.384	22.713	24.133	25.650	27.271	29.001	30.850	39.580	54.208	74.326	101.84
13	13.809	14.680	15.618	16.627	17.713	18.882	20.141	21.495	22.953	24.523	26.211	28.029	29.984	32.088	34.352	36.786	48.496	68.760	97.624	138.48
14	14.947	15.974	17.086	18.292	19.598	21.015	22.550	24.215	26.019	27.975	30.095	32.392	34.882	37.581	40.504	43.672	59.169	86.949	127.91	187.95
15	16.097	17.293	18.599	20.023	21.578	23.276	25.129	27.152	29.361	31.722	34.405	37.280	40.417	43.842	47.580	51.659	72.035	109.69	167.29	254.74
16	17.258	18.639	20.157	21.824	23.657	25.672	27.888	30.324	33.003	35.949	39.190	42.753	46.671	50.980	55.717	60.925	87.442	138.11	218.47	344.90
17	18.430	20.012	21.761	23.697	25.840	28.213	30.840	33.750	36.973	40.544	44.500	48.883	53.738	59.117	65.075	71.673	105.93	173.64	285.01	466.61
18	19.614	21.412	23.414	25.645	28.132	30.905	33.999	37.450	41.301	45.599	50.396	55.749	61.724	68.393	75.836	84.140	128.12	218.05	371.51	630.92
19	20.811	22.840	25.117	27.671	30.539	33.760	37.379	41.446	46.018	51.158	56.939	63.439	70.748	78.968	88.211	98.603	154.74	273.56	483.97	852.74
20	22.019	24.297	26.870	29.778	33.066	36.785	40.995	45.762	51.159	57.274	64.202	72.052	80.946	91.024	102.44	115.38	186.69	342.95	630.16	1152.2
21	23.239	25.783	28.676	31.969	35.719	39.992	44.865	50.422	56.764	64.002	72.264	81.698	92.468	104.77	118.81	134.84	225.02	429.68	820.20	1556.5
22	24.471	27.299	30.536	34.248	38.505	43.392	49.005	55.456	62.872	71.402	81.213	92.502	105.49	120.43	137.63	157.41	271.03	538.10	1067.3	2102.2
23	25.716	28.845	32.452	36.618	41.430	46.995	53.435	60.893	69.531	79.542	91.147	104.60	120.20	138.30	159.27	183.60	326.23	673.63	1388.4	2839.0
24	26.973	30.421	34.426	39.082	44.501	50.815	58.176	66.764	76.789	88.496	102.17	118.15	136.83	158.66	184.17	213.98	392.48	843.03	1806.0	3833.7
25	28.243	32.030	36.495	41.645	47.726	54.864	63.248	73.105	84.699	98.348	114.41	133.33	155.62	181.87	212.79	249.21	471.98	1054.8	2348.8	5176.4
30	34.784	40.567	47.575	56.084	66.438	79.057	94.459	113.28	136.31	164.49	199.02	241.33	293.19	356.78	434.74	530.31	1181.9	3227.2	8729.8	23221
35	41.659	49.994	60.461	73.651	90.318	111.43	138.23	172.31	215.71	271.02	341.58	431.66	546.66	693.55	881.15	1120.7	2948.3	9856.7	32422.	-
40	48.855	60.401	75.400	95.024	120.80	154.76	199.63	259.05	337.87	442.58	581.81	767.08	1013.7	1342.0	1779.0	2360.7	7343.7	30089	-	-
45	56.479	71.891	92.718	121.03	159.70	212.74	285.74	386.5	525.84	718.88	968.61	1358.2	1874.1	2590.5	3585.0	4965.2	18281	91831	-	-
50	64.461	84.577	112.79	152.66	209.34	290.33	406.52	573.76	815.05	1163.9	1668.7	2400.0	3459.3	4994.3	7217.5	10435.	45496	-	-	-

Дисконтований множник $FM 4(r,n)=1-(1+r)^{-n}/r$

Характеризує теперішню вартість термінового анuitету постнумерандо в одну грошову одиницю тривалістю n періодів

n \ r	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	25%	30%	35%
1	0.990	0.980	0.971	0.962	0.952	0.943	0.935	0.926	0.917	0.909	0.910	0.893	0.885	0.877	0.870	0.862	0.855	0.847	0.840	0.833	0.800	0.769	0.741
2	1.970	1.942	1.913	1.886	1.859	1.833	1.808	1.783	1.759	1.736	1.713	1.690	1.668	1.647	1.626	1.605	1.585	1.566	1.547	1.528	1.440	1.361	1.289
3	2.941	2.884	2.829	2.775	2.723	2.673	2.624	2.577	2.531	2.487	2.444	2.402	2.361	2.322	2.283	2.246	2.210	2.174	2.140	2.106	1.952	1.816	1.696
4	3.902	3.808	3.717	3.630	3.546	3.465	3.387	3.312	3.240	3.170	3.102	3.037	2.974	2.914	2.855	2.798	2.743	2.690	2.639	2.589	2.362	2.166	1.997
5	4.853	4.713	4.580	4.452	4.329	4.212	4.100	3.993	3.890	3.791	3.696	3.605	3.517	3.433	3.352	3.274	3.199	3.127	3.058	2.991	2.689	2.436	2.200
6	5.795	5.601	5.417	5.242	5.076	4.917	4.767	4.623	4.486	4.355	4.231	4.111	3.998	3.889	3.784	3.685	3.589	3.498	3.410	3.326	2.951	2.643	2.385
7	6.728	6.472	6.230	6.002	5.786	5.582	5.389	5.206	5.033	4.868	4.712	4.564	4.423	4.288	4.160	4.039	3.922	3.812	3.706	3.605	3.161	2.802	2.508
8	7.652	7.326	7.020	6.733	6.463	6.210	5.971	5.747	5.535	5.335	5.146	4.968	4.799	4.639	4.487	4.344	4.207	4.078	3.954	3.837	3.329	2.925	2.598
9	8.566	8.162	7.786	7.435	7.108	6.802	6.515	6.247	5.995	5.759	5.537	5.328	5.132	4.946	4.772	4.607	4.451	4.303	4.163	4.031	3.463	3.019	2.665
10	9.471	8.983	8.530	8.111	7.722	7.360	7.024	6.710	6.418	6.145	5.889	5.650	5.426	5.216	5.019	4.833	4.659	4.494	4.339	4.192	3.570	3.092	2.715
11	10.368	9.787	9.253	8.760	8.306	7.887	7.499	7.139	6.805	6.495	6.207	5.938	5.687	5.453	5.234	5.029	4.836	4.656	4.486	4.327	3.656	3.147	2.752
12	11.255	10.575	9.954	9.385	8.863	8.384	7.943	7.536	7.161	6.814	6.492	6.194	5.918	5.660	5.421	5.197	4.988	4.793	4.611	4.439	3.725	3.190	2.779
13	12.134	11.348	10.635	9.986	9.394	8.853	8.358	7.904	7.487	7.013	6.750	6.424	6.122	5.842	5.583	5.342	5.118	4.910	4.715	4.533	3.780	3.223	2.799
14	13.004	12.106	11.296	10.563	9.899	9.295	8.745	8.244	7.786	7.367	6.982	6.628	6.302	6.002	5.724	5.468	5.229	5.008	4.802	4.611	3.824	3.249	2.814
15	13.865	12.849	11.938	11.118	10.380	9.712	9.108	8.560	8.061	7.606	7.191	6.811	6.462	6.142	5.847	5.575	5.324	5.092	4.876	4.675	3.859	3.268	2.825
16	14.718	13.578	12.561	11.652	10.838	10.106	9.447	8.851	8.313	7.824	7.379	6.974	6.604	6.265	5.954	5.668	5.405	5.062	4.938	4.730	3.887	3.283	2.834
17	15.562	14.292	13.166	12.166	11.274	10.477	9.763	9.122	8.544	8.022	7.549	7.120	6.729	6.373	6.047	5.749	5.475	5.222	4.990	4.775	3.910	3.295	2.840
18	16.398	14.992	13.754	12.659	11.690	10.828	10.059	9.372	8.756	8.201	7.702	7.250	6.840	6.467	6.128	5.818	5.534	5.273	5.033	4.812	3.928	3.304	2.844
19	17.226	15.679	14.324	13.134	12.085	11.158	10.336	9.604	8.950	8.365	7.839	7.366	6.938	6.550	6.198	5.877	5.584	5.316	5.070	4.843	3.942	3.311	2.848
20	18.046	16.352	14.878	13.590	12.462	11.470	10.594	9.818	9.129	8.514	7.963	7.469	7.025	6.623	6.259	5.929	5.628	5.353	5.101	4.870	3.954	3.316	2.850
21	18.857	17.011	15.415	14.029	12.821	11.764	10.836	10.017	9.292	8.649	8.075	7.562	7.102	6.687	6.312	5.973	5.665	5.384	5.127	4.891	3.963	3.320	2.852
22	19.661	17.658	15.937	14.451	13.163	12.042	11.061	10.201	9.442	8.772	8.176	7.645	7.170	6.743	6.356	6.011	5.696	5.410	5.149	4.909	3.970	3.323	2.853
23	20.456	18.292	16.444	14.857	13.489	12.303	11.272	10.371	9.580	8.883	8.266	7.718	7.230	6.792	6.399	6.044	5.723	5.432	5.167	4.925	3.976	3.325	2.854
24	21.244	18.914	16.936	15.247	13.799	12.550	11.469	10.529	9.707	8.985	8.348	7.784	7.283	6.835	6.434	6.073	5.746	5.451	5.182	4.937	3.981	3.327	2.855
25	22.023	19.524	17.413	15.622	14.094	12.783	11.654	10.675	9.823	9.077	8.422	7.843	7.330	6.873	6.464	6.097	5.766	5.467	5.195	4.948	3.985	3.329	2.856
30	25.808	22.396	19.601	17.292	15.373	13.765	12.409	11.268	10.274	9.427	8.694	8.055	7.496	7.003	6.566	6.177	5.829	5.517	5.235	4.979	3.995	3.332	2.857
35	29.409	24.999	21.487	18.665	16.374	14.498	12.948	11.655	10.567	9.644	8.855	8.176	7.586	7.070	6.617	6.215	5.858	5.539	5.251	4.992	3.998	3.333	2.857
40	32.835	27.356	23.115	19.793	17.159	15.046	13.332	11.925	10.757	9.779	8.951	8.244	7.634	7.105	6.642	6.233	5.871	5.548	5.258	4.997	3.999	3.333	2.857
45	36.095	29.490	24.519	20.720	17.774	15.456	13.606	12.108	10.881	9.863	9.008	8.283	7.661	7.123	6.654	6.242	5.877	5.552	5.261	4.999	4.000	3.333	2.857
50	39.196	31.424	25.730	21.482	18.265	15.762	13.801	12.233	10.962	9.915	9.042	8.304	7.675	7.133	6.661	6.246	5.880	5.554	5.262	4.999	4.000	3.333	2.857

Система показників – індикаторів оцінки інвестиційної привабливості підприємства

№ з/п	Показник	Алгоритм розрахунку	Напрямки використання
1. Показники платоспроможності			
1.1.	Коефіцієнт негайної (абсолютної) ліквідності	$\frac{\text{Грошові кошти, їх еквіваленти, поточні фінансові інвестиції}}{\text{забезпечення, доходи майбутніх Поточні зобов'язання, періодів. (Поточні пасиви)}}$	Оцінка можливостей розрахунку за короткостроковими зобов'язаннями найближчим часом; оцінка ефективності використання вільних грошових коштів. Оптимальна межа 0,2-1,0.
1.2.	Загальний коефіцієнт покриття (коефіцієнт поточної ліквідності)	$\frac{\text{Обігові активи}}{\text{Поточні пасиви}}$	Загальна оцінка ліквідності підприємства, його можливостей покриття короткострокових зобов'язань за рахунок усіх обігових коштів протягом року, оцінка кредитоспроможності підприємства. Оптимальне значення знаходиться на межі 1,0-3,0.
1.3.	Проміжний коефіцієнт покриття	$\frac{\text{Обігові активи – товарно-матеріальні запаси}}{\text{Поточні пасиви}}$	Оцінка ступеня покриття короткострокових зобов'язань лише за рахунок грошових коштів та дебіторської заборгованості .
1.4.	Рівень операційної платоспроможності	$\frac{\text{Грошові кошти та їх еквіваленти, поточні фінансові інвестиції}}{\text{Середньоденний обсяг витрат на здійснення діяльності}}$	Оцінка достатності грошових активів для покриття поточних витрат на здійснення господарсько-фінансової діяльності.
1.5.	Рівень ліквідності простроченої заборгованості*	$\frac{\text{Грошові кошти та їх еквіваленти, поточні фінансові інвестиції}}{\text{Заборгованість, термін сплати якої минув}}$	Оцінка можливості негайного погашення заборгованості, термін сплати якої минув.
1.6.	Індекс ліквідності обігових коштів	Частка даного виду обігових коштів у їх загальному обсязі * середній період перетворення на ліквідні кошти активів даної групи	Узагальнена оцінка ступеня ліквідності підприємства, тобто середньої кількості днів, необхідних для перетворення усіх поточних активів на ліквідні кошти.

2. Показники стану та структури капіталу			
2.1.	Коефіцієнт забезпечено-сті власними коштами	$\frac{\text{Власні обігові кошти}}{\text{Усі обігові кошти}}$	Оцінка структури обігових коштів за джерелами формування – за рахунок власного капіталу чи заборгованості. Оптимальне значення не нижче 0,3 – 0,4.
2.2	Рівень простроченої заборгованості**	$\frac{\text{Заборгованість, термін сплати якої минув}}{\text{Загальний обсяг заборгованості}}$	Рівень простроченої заборгованості в загальному обсязі заборгованості. Оптимально – мінімізація
2.3.	Коефіцієнт фінансової автономії(стабільності)	$\frac{\text{Власний капітал}}{\text{Загальний обсяг капіталу (активів)}}$	Оцінка рівня фінансування діяльності за рахунок власних коштів. Оптимальне значення < 0,5.
2.4.	Коефіцієнт заборговано-сті	$\frac{\text{Позиковий капітал}}{\text{Загальний обсяг капіталу (активів)}}$	Оцінка рівня заборгованості підприємства в загальному обсязі капіталу підприємства.
2.5.	Коефіцієнт фінансового ліверіджу	$\frac{\text{Власний капітал}}{\text{Позиковий капітал}}$	Оцінка наявності власних коштів на одиницю позикових, що забезпечує при необхідності їх повернення кредиторам. Оптимальне значення < 1 -1,5.
2.6.	Коефіцієнт співвідношення кредит. та дебітор. заборговано-сті	$\frac{\text{Кредиторська заборгованість}}{\text{Дебіторська заборгованість}}$	Оцінка ступеня перевищення кредиторської заборгованості над дебіторською. Оптимальне значення <1.
3. Показники оборотності (ділової активності)			
3.1	Оборотність обігових коштів	$\frac{\text{Чиста виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)}}{\text{Середній обсяг обігових активів}}$	Оцінка швидкості обороту всіх обігових коштів підприємства. Оптимальний напрямок – прискорення.
3.2.	Оборотність товарно-матеріальних запасів	$\frac{\text{Собівартість реалізованої продукції}}{\text{Середній обсяг товарно-матеріальних запасів}}$	Оцінка швидкості обороту товарно-матеріальних запасів. Оптимально – прискорення обіговості товарно-матеріальних запасів, але за умови достатнього обсягу товарних запасів для нормальної господарської діяльності.
3.3.	Оборотність дебіторської заборговано-сті	$\frac{\text{Чиста виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) без ПДВ}}{\text{Середній обсяг дебіторської заборгованості}}$	Оцінка швидкості обороту дебіторської заборгованості. Оптимально – прискорення обіговості.

3.4	Тривалість операційного циклу (дні)	Середній період обороту запасів + середній період погашення дебіторської заборгованості	Оцінка довжини операційного (торговельного) циклу, тобто періоду з моменту вкладення коштів у товарні запаси до отримання виручки від їх продажу. Оптимально – зменшення довжини операційного циклу.
3.5.	Оборотність кредиторської заборгованості	$\frac{\text{Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)}}{\text{Середній обсяг кредиторської заборгованості}}$	Оцінка середнього періоду погашення кредиторської заборгованості, тобто часу, на який кредитується підприємство з боку своїх господарських партнерів.
3.6.	Тривалість фінансового циклу (дні)	Середній період обороту запасів + середній період погашення дебіторської заборгованості – середній період погашення кредиторської заборгованості	Оцінка довжини обороту грошових коштів підприємства, тобто періоду за який вивільняються грошові кошти.
4. Показники прибутковості			
4.1.	Чиста рентабельність (збитковість) власного капіталу	$\frac{\text{Чистий прибуток (збиток)}}{\text{Середній обсяг власного капіталу}}$	Оцінка рівня отримання чистого прибутку на одиницю власного капіталу підприємства, критерії для котирування акцій підприємства на біржі. Оптимально – максимізація позитивного значення, відсутність або скорочення від'ємного значення.
4.2.	Звичайна рентабельність (збитковість) власного капіталу (до оподаткування)	$\frac{\text{Фінансовий результат звичайної діяльності до оподаткування}}{\text{Середній обсяг власного капіталу}}$	Оцінка рівня звичайного результату діяльності до оподаткування на одиницю власного капіталу. Оптимально – максимізація позитивного значення, відсутність або скорочення від'ємного значення.
4.3.	Рентабельність активів	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Середній обсяг активів}}$	Оцінка обсягу отримання чистого прибутку в розрахунку на одиницю майна, яке знаходиться в розпорядженні підприємства.
4.4.	Рентабельність обороту (продаж)	$\frac{\text{Прибуток від реалізації Чиста виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)}}{\text{Середній обсяг власного капіталу}}$	Оцінка результатів господарської діяльності підприємств, обсяг прибутку на одиницю обороту (продаж) і частку прибутку в ціні продукції (товарів, робіт, послуг)
4.5.	Рентабельність операційних витрат	$\frac{\text{Фінансовий результат від операційної діяльності}}{\text{Операційні витрати}}$	Оцінка ефективності поточних витрат підприємства, їх окупність; розмір прибутку на одиницю витрат підприємства.
4.6.	Рівень втрати власного капіталу	$\frac{\text{Непокритий збиток}}{\text{Наявний власний капітал}}$	Оцінка рівня втрати наявного власного капіталу у зв'язку зі збитками поточного та минулих періодів. Оптимально – мінімізація або відсутність.

Додаток 1
до Національного
положення (стандарту)
бухгалтерського обліку 1
«Загальні вимоги
до фінансової звітності»

Дата (рік, місяць, число)

Підприємство _____

Територія _____

Організаційно-правова форма господарювання _____

Вид економічної діяльності _____

Середня кількість працівників 1 _____

Адреса, телефон _____

Одиниця виміру: тис.грн. без десяткового знака (окрім розділу IV Звіту про фінансові результати (Звіту про сукупний дохід) (форма N 2), грошові показники якого наводяться в гривнях з копійками)

Складено (зробити позначку «v» у відповідній клітинці):

за положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку

за міжнародними стандартами фінансової звітності

КОДИ		
		01
за ЄДРПОУ		
за КОАТУУ		
за КОПФГ		
за КВЕД		

БАЛАНС
(Звіт про фінансовий стан)

на _____ 20__ р.

Форма № 1	Код за ДКУД		1801001
	Актив	Код рядка	На початок звітного періоду
		На кінець звітного періоду	
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи	1000		
первісна вартість	1001		
накопичена амортизація	1002		
Незавершені капітальні інвестиції	1005		
Основні засоби	1010		
первісна вартість	1011		
знос	1012		
Інвестиційна нерухомість	1015		
Довгострокові біологічні активи	1020		
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030		
інші фінансові інвестиції	1035		
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040		
Відстрочені податкові активи	1045		
Інші необоротні активи	1090		
Усього за розділом I	1095		
II. Оборотні активи			
Запаси	1100		
Поточні біологічні активи	1110		
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125		
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130		
з бюджетом	1135		
у тому числі з податку на прибуток	1136		
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155		
Поточні фінансові інвестиції	1160		
Гроші та їх еквіваленти	1165		
Витрати майбутніх періодів	1170		
Інші оборотні активи	1190		
Усього за розділом II	1195		
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200		
Баланс	1300		

Пасив	Код рядка	На початок звітнього періоду	На кінець звітнього періоду
1	2	3	4
I. Власний капітал			
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400		
Капітал у дооцінках	1405		
Додатковий капітал	1410		
Резервний капітал	1415		
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420		
Неоплачений капітал	1425	()	()
Вилучений капітал	1430	()	()
Усього за розділом I	1495		
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	1500		
Довгострокові кредити банків	1510		
Інші довгострокові зобов'язання	1515		
Довгострокові забезпечення	1520		
Цільове фінансування	1525		
Усього за розділом II	1595		
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Короткострокові кредити банків	1600		
Поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями	1610		
товари, роботи, послуги	1615		
розрахунками з бюджетом	1620		
у тому числі з податку на прибуток	1621		
розрахунками зі страхування	1625		
розрахунками з оплати праці	1630		
Поточні забезпечення	1660		
Доходи майбутніх періодів	1665		
Інші поточні зобов'язання	1690		
Усього за розділом III	1695		
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700		
Баланс	1900		

Керівник

Головний бухгалтер

КОДИ

Дата (рік, місяць, число) _____ за ЄДРПОУ _____
 Підприємство _____ (найменування)

	01

Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід)

за _____ 20__ р.

Форма № 2

Код за ДКУД 1801003

I. Фінансові результати

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000		
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	()	()
Валовий: прибуток	2090		
збиток	2095	()	()
Інші операційні доходи	2120		
Адміністративні витрати	2130	()	()
Витрати на збут	2150	()	()
Інші операційні витрати	2180	()	()
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190		
збиток	2195	()	()
Дохід від участі в капіталі	2200		
Інші фінансові доходи	2220		
Інші доходи	2240		
Фінансові витрати	2250	()	()
Втрати від участі в капіталі	2255	()	()
Інші витрати	2270	()	()
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290		
збиток	2295	()	()
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300		
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305		
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350		
збиток	2355	()	()

II. Сукупний дохід

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Дооцінка (уцінка) необоротних активів	2400		
Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів	2405		
Накопичені курсові різниці	2410		
Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств	2415		
Інший сукупний дохід	2445		
Інший сукупний дохід до оподаткування	2450		
Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом	2455		
Інший сукупний дохід після оподаткування	2460		
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465		

III. Елементи операційних витрат

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Матеріальні затрати	2500		
Витрати на оплату праці	2505		
Відрахування на соціальні заходи	2510		
Амортизація	2515		
Інші операційні витрати	2520		
Разом	2550		

IV. Розрахунок показників прибутковості акцій

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
Середньорічна кількість простих акцій	2600		
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	2605		
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2610		
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2615		
Дивіденди на одну просту акцію	2650		

Керівник

Головний бухгалтер

Дата (рік, місяць, число)

Підприємство _____ за ЄДРПОУ
(найменування)

КОДИ		

Звіт про рух грошових коштів (за прямим методом)

за 20__ р.

Форма № 3

Код за ДКУД 1801004

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
1	2	3	4
I. Рух коштів у результаті операційної діяльності			
Надходження від:			
Реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	3000		
Повернення податків і зборів	3005		
у тому числі податку на додану вартість	3006		
Цільового фінансування	3010		
Інші надходження	3095		
Витрачання на оплату:			
Товарів (робіт, послуг)	3100	()	()
Праці	3105	()	()
Відрахувань на соціальні заходи	3110	()	()
Зобов'язань з податків і зборів	3115	()	()
Інші витрачання	3190	()	()
Чистий рух коштів від операційної діяльності	3195		
II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності			
Надходження від реалізації:			
фінансових інвестицій	3200		
необоротних активів	3205		
Надходження від отриманих:			
відсотків	3215		
дивідендів	3220		
Надходження від деривативів	3225		
Інші надходження	3250		
Витрачання на придбання:			
фінансових інвестицій	3255	()	()
необоротних активів	3260	()	()
Виплати за деривативами	3270	()	()
Інші платежі	3290	()	()
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	3295		

III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності			
Надходження від: Власного капіталу	3300		
Отримання позик	3305		
Інші надходження	3340		
Витрачання на: Викуп власних акцій	3345	()	()
Погашення позик	3350		
Сплату дивідендів	3355	()	()
Інші платежі	3390	()	()
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	3395		
Чистий рух грошових коштів за звітний період	3400		
Залишок коштів на початок року	3405		
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	3410		
Залишок коштів на кінець року	3415		

Керівник

Головний бухгалтер

Дата (рік, місяць, число)

Підприємство _____ за ЄДРПОУ _____
(найменування)

КОДИ		

Звіт про рух грошових коштів (за непрямим методом)

за 20__ р.

Форма № 3-н Код за ДКУД 1801006

Стаття	Код рядка	За звітний період		За аналогічний період попереднього року	
		надходження	видаток	надходження	видаток
1	2	3	4	5	6
I. Рух коштів у результаті операційної діяльності					
Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування	3500				
Коригування на:					
амортизацію необоротних активів	3505		X		X
збільшення (зменшення) забезпечень	3510				
збиток (прибуток) від нереалізованих курсових різниць	3515				
збиток (прибуток) від неопераційної діяльності та інших негрошових операцій	3520				
Зменшення (збільшення) оборотних активів	3550				
Збільшення (зменшення) поточних зобов'язань	3560				
Грошові кошти від операційної діяльності	3570				
Сплачений податок на прибуток	3580	X		X	
Чистий рух коштів від операційної діяльності	3195				
II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності					
Надходження від реалізації:					
фінансових інвестицій	3200		X		X
необоротних активів	3205		X		X

Надходження від отриманих: відсотків	3215		X		X
дивідендів	3220		X		X
Надходження від деривативів	3225		X		X
Інші надходження	3250		X		X
Витрачання на придбання: фінансових інвестицій	3255	X		X	
необоротних активів	3260	X		X	
Виплати за деривативами	3270	X		X	
Інші платежі	3290	X		X	
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	3295				
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності					
Надходження від: Власного капіталу	3300		X		X
Отримання позик	3305		X		X
Інші надходження	3340		X		X
Витрачання на: Викуп власних акцій	3345	X		X	
Погашення позик	3350	X		X	
Сплату дивідендів	3355	X		X	
Інші платежі	3390	X		X	
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	3395				
Чистий рух грошових коштів за звітний період	3400				
Залишок коштів на початок року	3405		X		X
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	3410				
Залишок коштів на кінець року	3415				

Керівник

Головний бухгалтер

Дата (рік, місяць, число)

Підприємство _____ за ЄДРПОУ
(найменування)

КОДИ		
		01

Звіт про власний капітал

за _____ 20__ р.

Форма № 4

Код за ДКУД

1801005

Стаття	Код рядка	Зареєстрований (пайовий) капітал	Капітал у дооцінках	Додатковий капітал	Резервний капітал	Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	Неоплачений капітал	Вилучений капітал	Всього
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Залишок на початок року	4000								
Коригування: Зміна облікової політики	4005								
Виправлення помилок	4010								
Інші зміни	4090								
Скоригований залишок на початок року	4095								
Чистий прибуток (збиток) за звітний період	4100								
Інший сукупний дохід за звітний період	4110								
Розподіл прибутку: Виплати власникам (дивіденди)	4200								
Спрямування прибутку до зареєстрованого капіталу	4205								
Відрахування до резервного	4210								

капіталу									
----------	--	--	--	--	--	--	--	--	--

Внески учасників: Внески до капіталу	4240								
Погашення заборгованості з капіталу	4245								
Вилучення капіталу: Викуп акцій (часток)	4260								
Перепродаж викуплених акцій (часток)	4265								
Анулювання викуплених акцій (часток)	4270								
Вилучення частки в капіталі	4275								
Інші зміни в капіталі	4290								
Разом змін у капіталі	4295								
Залишок на кінець року	4300								

Керівник

Головний бухгалтер

БІГДАН Інна Анатоліївна
ЛАЧКОВА Людмила Іванівна
ЛАЧКОВА Вікторія Миколаївна
ЖИЛЯКОВА Олена Валеріївна

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

У авторській редакції

Відповідальний за випуск зав. кафедри фінансів, аналізу та страхування ХДУХТ Крутова А.С.

План 2017 р., поз.116/Н.п.
Електронне видання
Ум.друк. арк. _____
