

**ВАСЬКІВСЬКА К.В.
СИЧ О.А.**

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів

ЛЬВІВ – 2017

УДК 336.64(075.8)

В 19

Рецензенти:

Лисяк Л.В. – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів Університету митної справи та фінансів (м. Дніпро);

Кузьмак О.М. – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри економіки та підприємництва Рівненської філії ПВНЗ «Європейський університет» (м. Рівне);

Сторонянська І.З. – доктор економічних наук, професор, завідувач відділу регіональної фінансової політики ДУ «Інститут регіональних досліджень імені М.І. Долишнього НАН України» (м. Львів).

*Рекомендовано до друку вченою радою факультету управління фінансами та бізнесу Львівського національного університету імені Івана Франка
(протокол № 2 від 25 вересня 2017 р.)*

Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / [Васьківська К. В., Сич О. А.] . – Львів : «ГАЛИЧ-ПРЕС», 2017. – 236 с.

ISBN 978-966-97704-5-5

Зміст навчального посібника відповідає програмі навчальної дисципліни «Фінансовий менеджмент» для підготовки студентів спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування», що дозволяє сформувати у студентів сучасні знання про суть фінансового менеджменту, систему його забезпечення, управління грошовими потоками, прибутком, активами, інвестиціями, фінансовим потенціалом та фінансовими ризиками підприємства. Навчальний посібник охоплює 13 тем навчальної дисципліни «Фінансовий менеджмент». Навчальний посібник націлений на формування у студентів базового комплексу знань з методології управління фінансами суб'єктів господарювання для вирішення фахових завдань та поглибленого аналізу проблем управління фінансами, що і є метою вивчення даної навчальної дисципліни.

Навчальний посібник буде корисним викладачам, аспірантам та всім, хто бажає професійно знати все про сучасний фінансовий менеджмент.

© К.В. Васьківська, О.А. Сич, 2017

© Львівський національний університет
імені Івана Франка, 2017

© Вид-во «ГАЛИЧ-ПРЕС», 2017

ISBN 978-966-97704-5-5

ПЕРЕДМОВА

Невід'ємною складовою соціально орієнтованої ринкової економіки є ефективно функціонуюча ланка фінансової системи – фінанси підприємств. Формування та забезпечення конкурентоспроможності української економіки та її ефективне інтегрування у світове економічне співтовариство неможливе без ефективного фінансового управління господарською діяльністю підприємств.

Фінансове управління діяльністю підприємства має створювати умови для приросту достатку власників такого підприємства, забезпечуючи при цьому ефективний перерозподіл капіталу в межах національної економіки та формування середнього класу власників.

Розв'язання цих та інших завдань безпосередньо залежить від рівня професійної підготовки фахівців з фінансового менеджменту, рівня їх компетенції, вміння обґрунтовувати та приймати правильні управлінські фінансові рішення.

Предметом навчальної дисципліни є економічні відносини, що виникають у процесі управління фінансами підприємств.

Метою навчальної дисципліни є формування системи теоретичних знань і практичних навичок з управління фінансами підприємств.

Основні завдання – це вивчення теоретичних та організаційних основ фінансового менеджменту; набуття знань і практичних навичок з управління грошовими потоками, прибутком і активами підприємства.

Вивчення фінансового менеджменту ґрунтується на знаннях з дисциплін: фінанси підприємств, корпоративні фінанси, фінансовий аналіз, управління фінансовою санацією, оподаткування суб'єктів підприємництва, бухгалтерський облік в управлінні підприємством, менеджмент, економіка підприємств, фінансове посередництво.

Вимоги до знань і умінь:

а) знати:

- сутність і функції фінансового менеджменту;
- організацію фінансового менеджменту на підприємстві;
- стратегію і тактику фінансового менеджменту;
- організаційне та інформаційне забезпечення фінансового менеджменту;
- сутність і види грошових потоків підприємства;
- інструментарій управління грошовими потоками;
- методичний інструментарій оцінювання вартості грошей у часі та його застосування у фінансових розрахунках;

- організацію та інструментарій управління прибутком;
- управління формуванням і використанням прибутку;
- формування і фінансування оборотних активів;
- сутність капіталу та його роль у діяльності підприємства;
- форми функціонування капіталу та їхні характеристики;
- теорії структури капіталу;
- інструментарій управління інвестиціями на підприємстві;
- сучасні концепції управління ризиками;
- методи нейтралізації фінансових ризиків;
- методи аналізу фінансових звітів;
- сутність і методи антикризового фінансового управління;
- моделі прогнозування банкрутства підприємства.

б) уміти:

- прогнозувати грошові потоки підприємства;
- виявляти вплив факторів на кінцевий фінансовий результат підприємства;
- аналізувати фінансові ризики;
- прогнозувати грошові потоки для забезпечення стабільного функціонування підприємств;
- формувати стратегію ефективного розміщення фінансових ресурсів підприємства;
- використовувати бюджетування для підвищення інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності підприємства;
- управляти дебіторською заборгованістю підприємства;
- управляти запасами підприємства;
- контролювати ефективність антикризового фінансового управління, визначати вплив антикризових заходів на основні фінансові параметри підприємства;
- використовувати багатофакторні кореляційно-регресійні моделі для оперативного регулювання структури витрат загального бюджету підприємства.

Навчальний посібник адресований передусім студентам спеціальності «Фінанси, банківська справа та страхування» вищих навчальних закладів, аспірантам, викладачам, слухачам системи підвищення кваліфікації та перепідготовки кадрів, а також практичним працівникам.

ЗМІСТ

Передмова	3
Тема 1. Теоретичні та організаційні основи фінансового менеджменту	6
Тема 2. Система забезпечення фінансового менеджменту	17
Тема 3. Управління грошовими потоками на підприємстві	29
Тема 4. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках	50
Тема 5. Управління прибутком	61
Тема 6. Управління активами	79
Тема 7. Вартість і оптимізація структури капіталу	113
Тема 8. Управління інвестиціями	136
Тема 9. Управління фінансовим потенціалом підприємства	158
Тема 10. Управління фінансовими ризиками	176
Тема 11. Аналіз фінансових звітів	192
Тема 12. Фінансове прогнозування та планування на підприємстві	209
Тема 13. Антикризове фінансове управління на підприємстві	218
Література	231

ТЕМА1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА ОРГАНІЗАЦІЙНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

1. Сутність, мета і задачі фінансового менеджменту
2. Функції і механізм фінансового менеджменту

1. Сутність, мета і задачі фінансового менеджменту

Фінансовий менеджмент або управління фінансами, полягає в діях з придбання, фінансування і управління активами, спрямованих на реалізацію певної мети. Таким чином, управлінські рішення фінансового менеджменту можна віднести до наступних трьох основних операцій з активами: інвестиції, фінансування і управління ними.

Інвестиційні рішення є найважливішими з трьох основних сфер ухвалення рішень з точки зору створення і зростання вартості. Ухвалення інвестиційних рішень розпочинається з визначення сумарної величини активів, необхідних фірмі. Уявіть собі на хвилину балансовий звіт фірми. Його права половина показує зобов'язання і власний капітал компанії, тоді як цифри ліворуч свідчать про активи фірми. Фінансовому керівникові необхідно регулювати загальну величину активів фірми, тобто її розмір. Навіть коли цей показник відомий, необхідно прийняти рішення про конкретний склад активів. Наприклад, яку частину активів повинні становити грошові кошти, а яку – матеріально-виробничі запаси? Крім того, не можна ігнорувати і зворотну сторону інвестицій – вилучення капіталовкладень. Активи, існування яких вже неможливо виправдати з економічної точки зору, можливо, доведеться скоротити, ліквідувати або замінити.

Другим важливим типом рішень, які доводиться приймати керівництву фірми, є рішення про фінансування бізнесу. Тут фінансовому директорові доведеться замислитися про структуру правої сторони балансового звіту. Способи фінансування діяльності фірм в різних галузях економіки істотно відрізняються. Для деяких компаній характерні відносно високі суми

боргового фінансування, тоді як у інших воно практично відсутнє. Чи має значення використання того чи іншого типу фінансування? А якщо так, то чому? І чи слід вважати оптимальним деяке поєднання різних видів фінансування?

Крім того, політика виплати дивідендів повинна розглядатися як невід'ємна частина рішень керівництва фірми про фінансування її діяльності. Коефіцієнт виплати дивідендів (процентне відношення дивідендів до прибутку компанії) визначає, яка частина прибутку залишається у фірмі. Чим більшу частку поточного прибутку залишає собі компанія, тим менше грошей доводиться залишати на дивіденди. Тому фінансовий керівник повинен забезпечити розумний баланс між тією частиною прибутку фірми, яка спрямовується на виплату дивідендів її акціонерам, і тією частиною, яка залишається у фірмі з метою фінансування її розвитку.

Після вибору джерел і структури фінансування фінансовий керівник повинен прийняти рішення про те, як якнайкраще залучити необхідні засоби. Для цього йому необхідно чітко розуміти процеси отримання короткострокових позик, укладення договору довгострокової оренди, ведення переговорів про продаж облігацій або акцій свого підприємства.

Третє важливе рішення, яке повинне прийняти керівництво фірми, торкається управління активами. Після того, як будуть придбані активи і буде забезпечено належне фінансування для розвитку бізнесу, необхідно забезпечити ефективне управління ними. Різні активи накладають на фінансового менеджера різну міру відповідальності. Так, він повинен приділяти більше уваги управлінню обіговими коштами, ніж основними. Значна частка відповідальності за управління останніми покладається на керівників виробничих підрозділів, які їх використовують.

Ефективне управління фінансовою діяльністю підприємства забезпечується реалізацією ряду принципів, основними з яких є:

1. Інтегрованість із загальною системою управління підприємством. У якій би сфері діяльності підприємства не приймалося управлінське рішення, воно прямо або побічно впливає на формування грошових потоків і результати фінансової діяльності. Фінансовий менеджмент безпосередньо пов'язаний з виробничим менеджментом, інноваційним менеджментом, менеджментом персоналу та іншими видами функціонального менеджменту. Це визначає необхідність органічної інтегрованості фінансового менеджменту з загальною системою управління підприємством.

2. Комплексний характер формування управлінських рішень. Всі управлінські рішення щодо формування, розподілу і використання фінансових ресурсів і організації грошового обігу підприємства тісно взаємозалежні і здійснюють прямий або непрямий вплив на результати його фінансової діяльності. У ряді випадків цей вплив може носити суперечливий характер. Так, наприклад, здійснення високоприбуткових фінансових інвестицій може викликати дефіцит у фінансуванні виробничої діяльності і як наслідок — істотно зменшити розмір операційного прибутку (тобто знизити потенціал формування власних фінансових ресурсів). Тому фінансовий менеджмент повинний розглядатися як комплексна керуюча система, що забезпечує розробку взаємозалежних управлінських рішень, кожне з яких вносить свій вклад у загальну результативність фінансової діяльності підприємства.

3. Високий динамізм управління.

4. Варіативність підходів до розробки окремих управлінських рішень. Реалізація цього принципу припускає, що підготовка кожного управлінського рішення в сфері формування і використання фінансових ресурсів і організації грошового обігу повинна враховувати альтернативні можливості дій. При наявності альтернативних проектів управлінських рішень їхній вибір для реалізації повинен базуватись на системі критеріїв, що визначають фінансову ідеологію, фінансову стратегію або конкретну фінансову політику

підприємства. Система таких критеріїв встановлюється самим підприємством.

5. Орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства.

Ефективний фінансовий менеджмент, організований з урахуванням викладених принципів, дозволяє формувати ресурсний потенціал для високих темпів приросту виробничої діяльності підприємства, забезпечувати постійний ріст власного капіталу, істотно підвищувати його конкурентну позицію на товарному і фінансовому ринках, забезпечувати стабільний економічний розвиток у стратегічній перспективі.

З урахуванням змісту і принципів фінансового менеджменту формуються його мета і задачі. Головною метою фінансового менеджменту є забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному і перспективному періоді. Ця мета одержує конкретне вираження в забезпеченні максимізації ринкової вартості підприємства, що реалізує кінцеві фінансові інтереси його власників.

У процесі реалізації своєї головної мети фінансовий менеджмент спрямований на рішення наступних основних задач (рис.1.1).

Головна мета фінансового менеджменту	Основні задачі фінансового менеджменту, спрямовані на реалізацію його головної мети
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ МАКСИМІЗАЦІЇ ДОБРОБУТУ ВЛАСНИКІВ ПІДПРИЄМСТВА В ПОТОЧНОМУ І ПЕРСПЕКТИВНОМУ ПЕРІОДІ	1. Забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів відповідно до задач розвитку підприємства в майбутньому періоді.
	2. Забезпечення найбільш ефективного використання сформованого обсягу фінансових ресурсів у розрізі основних напрямків діяльності підприємства.
	3. Оптимізація грошового обігу.
	4. Забезпечення максимізації прибутку підприємства при рівні фінансового ризику, що передбачається.
	5. Забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику при рівні прибутку, що передбачається.
	6. Забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку.

Рисунок 1.1. Мета і завдання фінансового менеджменту

Усі розглянуті задачі фінансового менеджменту взаємозалежні, хоча окремі з них протилежні (наприклад, забезпечення максимізації суми прибутку при мінімізації рівня фінансового ризику; забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів і постійної фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку і т.п.).

Тому в процесі фінансового менеджменту окремі задачі повинні бути гармонізовані між собою для найбільш ефективної реалізації його головної мети.

2. Функції і механізм фінансового менеджменту

Фінансовий менеджмент реалізує свою головну мету й основні задачі шляхом здійснення визначених функцій. Ці функції поділяються на дві основні групи, обумовлені комплексним змістом фінансового менеджменту:

1) функції фінансового менеджменту як керуючої системи (склад цих функцій у цілому характерний для будь-якого виду менеджменту, хоча і повинен враховувати його специфіку);

2) функції фінансового менеджменту як спеціальної галузі управління підприємством (склад цих функцій визначається конкретним об'єктом фінансового менеджменту).

Розглянемо зміст основних функцій фінансового менеджменту в розрізі окремих груп. У групі функцій фінансового менеджменту як керуючої системи основними з них є:

1. Розробка фінансової стратегії підприємства.
2. Формування ефективних інформаційних систем, що забезпечують обґрунтування альтернативних варіантів управлінських рішень.
3. Здійснення аналізу різних аспектів фінансової діяльності підприємства.
4. Здійснення планування фінансової діяльності підприємства по основних її напрямках.

5. Розробка діючої системи стимулювання реалізації прийнятих управлінських рішень в сфері фінансової діяльності.

6. Здійснення ефективного контролю за реалізацією прийнятих управлінських рішень в сфері фінансової діяльності.

У групі функцій фінансового менеджменту як спеціальної галузі управління підприємством є:

1. Управління активами.
2. Управління капіталом.
3. Управління інвестиціями.
4. Управління грошовими потоками.
5. Управління фінансовими ризиками.
6. Антикризове фінансове управління при загрозі банкрутства.

Механізм фінансового менеджменту являє собою систему основних елементів, що регулюють процес розробки і реалізації управлінських рішень в сфері фінансової діяльності підприємства. У структуру механізму фінансового менеджменту входять наступні елементи:

1. Державне нормативно-правове регулювання фінансової діяльності підприємства.
2. Ринковий механізм регулювання фінансової діяльності підприємства.
3. Внутрішній механізм регулювання окремих аспектів фінансової діяльності підприємства.
4. Система конкретних методів і прийомів здійснення управління фінансовою діяльністю підприємства.

Ефективний механізм фінансового менеджменту дозволяє в повному обсязі реалізувати мету фінансового менеджменту і конкретні задачі, сприяє результативному здійсненню функцій фінансового управління підприємством.

Основні прийоми фінансового менеджменту:

1) фінансовий аналіз (аналіз руху грошових коштів, грошових потоків, аналіз формування і використання прибутку, аналіз звітів про фінансові результати, аналіз факторів, що впливають на формування прибутку, аналіз розподілу і використання прибутку, аналіз балансу);

2) фінансове планування – планування і використання ресурсів (оперативне планування – пов’язане з надходженням і використанням валових грошових потоків, де характерна велика кількість показників, які враховуються, невелика періодичність складання планів у формі оперативного планування; поточне планування – обмежене періодом, здійснюється протягом року поквартально, пов’язане з визначенням ресурсів, їх надходженням і використанням, при цьому кількість показників зменшується порівняно з оперативним плануванням; перспективне фінансове планування – пов’язане з визначенням ресурсів на перспективу, тісно пов’язане з прогнозуванням фінансових показників);

3) прийняття рішень: основні напрями – відносно формування капіталу підприємств; в сфері інвестиційної діяльності, визначення напрямів здійснення інвестиційної діяльності, структури інвестицій, джерел фінансування інвестиційної діяльності; рішення, пов’язані з поточною фінансовою діяльністю, що забезпечують поточне надходження коштів, формування, використання прибутку.

До суб’єктів менеджменту відносяться:

- 1) власник підприємства;
- 2) фінансовий менеджер широкого профілю;
- 3) функціональний фінансовий менеджер.

Власник підприємства самотійно здійснює функції управління, як правило на малих підприємствах, з невеликим об’ємом фінансової діяльності. В цьому випадку залучати для здійснення цих функцій спеціаліста необхідності немає. Менеджер широкого профілю являється спеціалістом – найманим працівником, що здійснює практично всі функції фінансового

управління підприємством. Такі спеціалісти використовуються в основному на підприємствах для загального керівництва фінансовою діяльністю. Функціональний фінансовий менеджер являється вузьким спеціалістом – найманим працівником, що здійснює спеціалізовані функції управління в одній зі сфер фінансової діяльності підприємства.

Виділяють наступні форми спеціалізації функціональних фінансових менеджерів:

- менеджер по управлінню інвестиціями підприємства (інвестиційний менеджер),
- менеджер по управлінню грошовими потоками (кеш-менеджер),
- менеджер по управлінню фінансовими ризиками (ризик-менеджер),
- менеджер по антикризовому фінансовому управлінню підприємством при загрозі банкрутства (антикризовий менеджер) та інше.

Фінансовий менеджер займається управлінням процесами фінансового забезпечення діяльності підприємства в поточному та перспективному періодах.

Контрольні запитання:

1. Поняття фінансової стратегії підприємства, принципи та етапи процесу формування.
2. Сутність тактики фінансового менеджменту підприємства.
3. Основна дилема фінансового менеджменту: ліквідність чи рентабельність.
4. Особливості фінансового менеджменту, пов'язані з формою власності і сферою здійснення бізнесу.
5. Об'єкт, мета та завдання фінансового менеджменту.
6. Функції та механізм фінансового менеджменту
7. Прийоми фінансового менеджменту та їх характеристика.

8. Суб'єкти фінансового менеджменту та їх характеристика.
9. Принципи фінансового менеджменту.
10. Місце фінансового менеджменту в організаційній структурі.
11. Основні принципи стратегічного управління і розробки фінансової стратегії підприємства.
12. Роль і напрямки фінансової стратегії в розвитку підприємства.
13. Прийняття стратегічних фінансових рішень.
14. Формування тактики фінансового менеджменту і її залежність від ефективності маркетингу.
15. Залежність динамічності розвитку і прибутковості підприємства від джерел фінансування.
16. Взаємодія коротко- і довгострокових аспектів фінансової політики підприємства.

Тести:

1. Основним напрямом фінансового менеджменту є :

- А) забезпечення оптимальних фінансових умов діяльності;
- Б) управління фінансовими ризиками;
- В) контроль ефективності діяльності через показники бюджету доходів та витрат;
- Г) оптимізація джерел фінансування активів.

2. Яка типова організаційна модель фінансового менеджменту малого підприємства:

- А) відокремлюються відділ організації поточної фінансової діяльності та відділ інвестицій;
- Б) існує значна структурованість функціонально-організаційних елементів фінансового менеджменту з виділенням окремих відділів, бюро, ділянок фінансової служби;

В) існує значна структурованість апарату управління фінансами (віце-президент з фінансів – фінансовий директор – начальники фінансових підрозділів);

Г) існує спрощена модель фінансової служби, роль фінансового директора може виконувати головний бухгалтер.

3. Які завдання фінансового менеджменту стосуються прибутковості:

А) Забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів відповідно до задач розвитку підприємства в майбутньому періоді.

Б) Забезпечення найбільш ефективного використання сформованого обсягу фінансових ресурсів у розрізі основних напрямків діяльності підприємства.

В) Оптимізація грошового обігу.

Г) Забезпечення максимізації прибутку підприємства при рівні фінансового ризику, що передбачається.

4. З якою функцією фінансового менеджменту пов'язаний моніторинг фінансової діяльності підприємства:

А) планування;

Б) розподіл фінансових ресурсів;

В) мотивація;

Г) контроль.

5. До фінансових важелів не відноситься:

А) ціна;

Б) відсоток;

В) пеня;

Г) контроль.

6. До об'єктів фінансового менеджменту відносять:

А) фінансові інструменти;

- Б) фінансові методи;
- В) фінансові ресурси;
- Г) фінансову інформацію.

7. До суб'єктів фінансового менеджменту відносяться:

- А) фінансова система;
- Б) фінансові відносини;
- В) фінансові важелі;
- Г) фінансові служби.

8. Функціональні менеджери не включають такої спеціалізації:

- А) кеш-менеджер;
- Б) ризик-менеджер;
- В) бізнес-менеджер;
- Г) інвестиційний менеджер.

9. Менеджер по управлінню грошовими потоками називається:

- А) кеш-менеджер;
- Б) ризик-менеджер;
- В) антикризовий менеджер;
- Г) інвестиційний менеджер.

10. Основні прийоми фінансового аналізу не включають:

- А) аналіз руху грошових коштів;
- Б) аналіз формування і використання прибутку;
- В) аналіз балансу;
- Г) бюджетування.

Література: [1–4,12–14, 20,25,27].

ТЕМА 2. СИСТЕМА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

1. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту
2. Фінансовий аналіз та фінансове планування на підприємстві
3. Фінансовий контролінг на підприємстві

1.Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту

Інформаційна система (або система інформаційного забезпечення) фінансового менеджменту являє собою процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідних інформативних показників, необхідних для здійснення аналізу, планування і підготовки ефективних оперативних управлінських рішень по всіх аспектах фінансової діяльності підприємства.

Зміст системи інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, її обсяг і глибина визначаються галузевими особливостями діяльності підприємств, їхньою організаційно–правовою формою функціонування, рівнем диверсифікованості фінансової діяльності і рядом інших умов. Конкретні показники цієї системи формуються за рахунок як зовнішніх (що знаходяться поза підприємством), так і внутрішніх джерел інформації. У розрізі кожної з груп цих джерел уся сукупність показників, що включаються в інформаційну систему фінансового менеджменту, попередньо класифікується.

Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, сформованих із зовнішніх джерел, поділяється на основні групи (див.рис.2.1.):

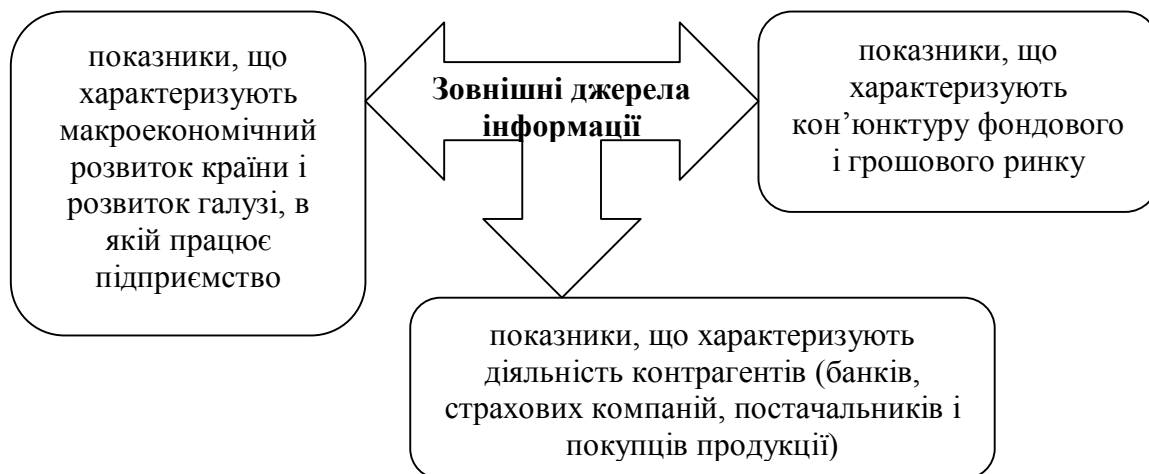


Рисунок 2.1. Зовнішні джерела інформації.

1. Показники, що характеризують загальноєкономічний розвиток країни.
2. Показники, що характеризують кон'юнктуру фінансового ринку.
3. Показники, що характеризують діяльність контрагентів і конкурентів.

Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, сформованих із внутрішніх джерел, поділяється на три групи:

1. Показники, що характеризують фінансовий стан і результати фінансової діяльності підприємства в цілому.
2. Показники, що характеризують фінансові результати діяльності окремих структурних підрозділів підприємства.
3. Нормативно–планові показники, пов'язані з фінансовим розвитком підприємства.

Інший погляд на класифікацію внутрішніх джерел інформації подано на рисунку 2.2.

2. Фінансовий аналіз та фінансове планування на підприємстві

Фінансовий аналіз являє собою процес дослідження фінансового стану й основних результатів фінансової діяльності підприємства з метою

виявлення резервів підвищення його ринкової вартості і забезпечення ефективного розвитку.

У теорії фінансового менеджменту в залежності від використовуваних методів розрізняють наступні основні системи фінансового аналізу: горизонтальний аналіз; вертикальний аналіз; порівняльний аналіз; аналіз коефіцієнтів; інтегральний аналіз.

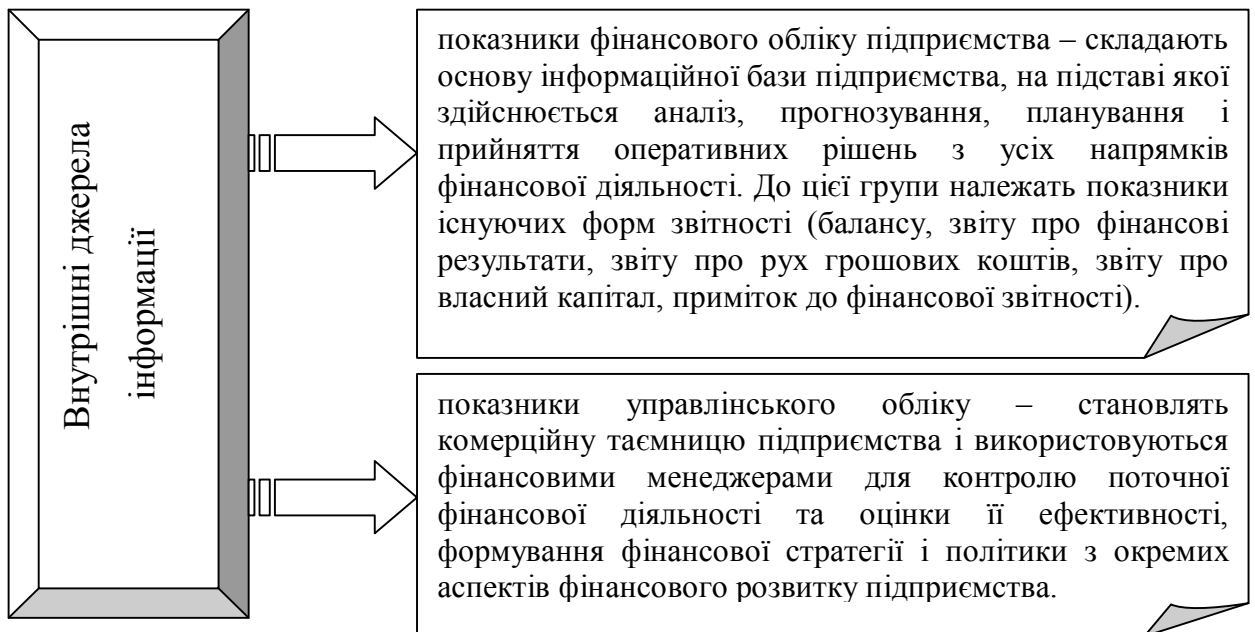


Рисунок 2.2. Внутрішні джерела інформації.

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 в майбутньому періоді.

Фінансове планування на підприємстві (або внутрішньо фірмове фінансове планування) базується на використанні трьох основних його систем(табл. 2.1.):

- 1) прогнозування фінансової діяльності;
- 2) поточне планування фінансової діяльності;
- 3) оперативне планування фінансової діяльності.

**Системи фінансового планування і форми реалізації його результатів
на підприємстві**

Системи фінансового планування	Форми реалізації результатів фінансового планування	Період планування
Прогнозування фінансової діяльності	Розробка загальної фінансової стратегії і фінансової політики по основних напрямках фінансової діяльності підприємства	до 3–х років
Поточне планування фінансової діяльності	Розробка поточних фінансових планів по окремих аспектах фінансової діяльності	1 рік
Оперативне планування фінансової діяльності	Розробка і доведення до виконавців бюджетів, платіжних календарів і інших форм оперативних планових завдань по всіх основних питаннях фінансової діяльності	місяць, квартал

Для кожної з цих систем фінансового планування властиві визначений період і свої форми реалізації його результатів.

Процес формування фінансової стратегії підприємства здійснюється по наступних етапах:

1. Визначення загального періоду формування фінансової стратегії.
2. Дослідження факторів зовнішнього фінансового середовища і кон'юнктури фінансового ринку.
3. Формування стратегічних цілей фінансової діяльності підприємства.
4. Конкретизація цільових показників фінансової стратегії по періодах її реалізації.
5. Розробка фінансової політики по окремих аспектах фінансової діяльності.
6. Розробка системи організаційно–економічних заходів щодо забезпечення реалізації фінансової стратегії.
7. Оцінка ефективності розробленої фінансової стратегії.

3.Фінансовий контролінг на підприємстві

Внутрішній фінансовий контроль являє собою організований на підприємстві процес перевірки виконання і забезпечення реалізації всіх управлінських рішень в сфері фінансової діяльності з метою реалізації фінансової стратегії і попередження кризових ситуацій, що приводять до його банкрутства. Його функції зображені на рисунку 2.3. та включають спостереження, визначення відхилення, діагностування, розробку рішень та коригування цілей.

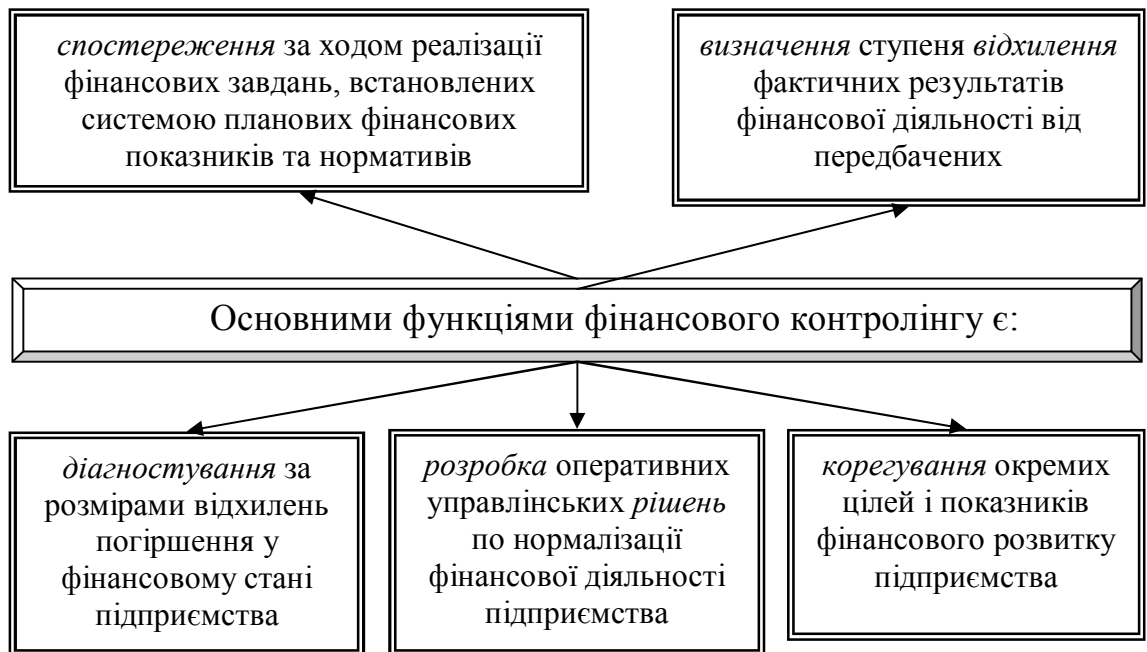


Рисунок 2.3. Функції фінансового контролінгу

У загальній системі контролінгу, організованого на підприємстві, виділяється один з центральних його блоків — фінансовий контролінг. Фінансовий контролінг являє собою контролюючу систему, що забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних напрямках фінансової діяльності підприємства, своєчасне виявлення відхилень фактичних її результатів від передбачених і прийняття оперативних управлінських рішень, що забезпечують її нормалізацію.

Виділяють вісім принципів побудови системи фінансового контролінгу на підприємстві (рис.2.4.).

Важливими принципами є своєчасність, гнучкість, простота та економічність, а також підпорядкованість загальній фінансовій стратегії підприємства.



Рисунок 2.4. Принципи фінансового контролінгу

Фінансовий контролінг на підприємстві будується по наступних основних етапах(табл.2.2.):

1. Визначення об'єкта контролінгу.
2. Визначення видів і сфери контролінгу.
3. Формування системи пріоритетів контрольованих показників.
4. Розробка системи кількісних стандартів контролю.
5. Побудова системи моніторингу показників, що включаються у фінансовий контролінг.
6. Побудова системи усунення відхилень показників.

Ключовим елементом системи фінансового контролінгу на підприємстві є створення центрів відповідальності(див. рис.2.5).

Таблиця 2.2

Основні етапи контролінгу

<i>Назва етапу</i>	<i>Короткий зміст</i>
1.Визначення об'єкта контролінгу	Об'єктом є управлінські рішення з основних аспектів фінансової діяльності підприємства.
2.Визначення видів та сфери контролінгу	Види: стратегічний, поточний, оперативний контролінг; кожному виду повинна відповідати його сфера та періодичність здійснення.
3.Формування системи пріоритетів показників, які підлягають контролю	Вся система показників, які входять у сферу кожного виду контролінгу, ранжується за значущістю; але при цьому повинна бути забезпечена здатність зведення показників як в ієрархічному порядку, так і по окремих напрямках фін. діяльності підприємства.
4.Розробка системи кількісних стандартів контролю	Після того, як визначений і ранжований перелік основних фінансових показників, які контролюються, необхідно встановити кількісні стандарти по кожному з них; такі стандарти можуть встановлюватися як в абсолютних, так і у відносних величинах.
5.Побудова системи моніторингу	«Система, що слідкує» формується з показників, які включені у фінансовий контролінг. Система фінансового моніторингу – це розроблений на підприємстві механізм постійного спостереження за показниками, що контролюються, визначення розмірів відхилень фактичних результатів від передбачених і виявлення причин цих відхилень.
6.Формування системи дій по усуненню відхилень	Варіанти алгоритмів: «нічого не робити», «усунути відхилення», «змінити систему планових або нормативних показників».



Рисунок 2.5. Послідовність формування центрів відповідальності

Центр відповідальності – структурний підрозділ, за результатами діяльності якого встановлюється персональна відповідальність керівника. При цьому управління затратами відбувається через діяльність людей. Саме люди, які беруть участь в управлінні, мають відповідати за доцільність виникнення тих чи інших видів затрат.

Контрольні питання:

1. Система організаційного забезпечення фінансового менеджменту. Застосування яких підходів до виокремлення центрів управління на підприємствах різних масштабів (мале, середнє, велике, крупне) ви вважаєте доцільнішим? Обґрунтуйте свій погляд.

2. Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту. Яким чином на якість управлінських рішень ради директорів на великому промисловому підприємстві з розгалуженою мережею регіональних представництв може вплинути централізація та децентралізація внутрішніх інформаційних потоків?
3. Чим система фінансового контролінгу відрізняється від простої децентралізованої перевірки фінансової звітності на різних рівнях управління?
4. За яким принципом краще побудувати систему організаційного забезпечення для:
 - а) великого промислового підприємства;
 - б) торговельного підприємства, яке працює у кількох регіонах;
 - в) багато філіального комерційного банку;
 - г) страхової компанії без філіалів;
 - д) малого підприємства сфери послуг.
5. Ефективність інформації, що використовується у фінансовому менеджменті.
6. Особливості організації фінансового менеджменту у сфері малого бізнесу.
7. Сутність та поняття фінансового ринку і механізм його функціонування.
8. Учасники фінансового ринку та характеристика їх функцій.
9. Характеристика основних інструментів фінансового ринку, механізм його функціонування.
10. Кон'юнктура фінансового ринку і методи її дослідження.

Тести:

1. Який показник відносять до показників управлінського обліку:

- 1) склад та структура власного капіталу;

- 2) рух грошових коштів у розрізі операційної, інвестиційної та фінансової діяльності;
- 3) структура доходів і витрат у розрізі окремих видів продукції, сфер діяльності, регіонів, структурних підрозділів;
- 4) чистий прибуток на одну акцію.

2. Які користувачі фінансової інформації опосередковано зацікавлені в результатах фінансової діяльності підприємств:

- 1) працівники цього підприємства;
- 2) постачальники і покупці;
- 3) фондова біржа;
- 4) представники преси.

3. Звіт про рух грошових коштів – це:

- 1) звіт, який відображає зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду;
- 2) звіт про фінансовий стан підприємства, який відображає на певну дату його активи, зобов'язання і власний капітал;
- 3) звіт, який відображає надходження і видатки грошових коштів у результаті діяльності підприємства у звітному періоді;
- 4) звіт про перевищення суми витрат над сумою доходу, для отримання якого були здійснені ці витрати.

4. Звітом про фінансові результати є:

- 1) звіт про доходи, витрати і фінансові результати діяльності підприємства;
- 2) звіт, який відображає зміни у складі власного підприємства протягом звітного періоду;

- 3) звіт про фінансовий стан підприємства, який відображає на певну дату його активи, зобов'язання і власний капітал;
- 4) звіт, який відображає надходження і видаток грошових коштів у результаті діяльності підприємства у звітному періоді.

5. Балансовий звіт — це:

- 1) звіт про доходи, витрати і фінансові результати діяльності підприємства.
- 2) звіт, який відображає зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду;
- 3) звіт про фінансовий стан підприємства, який відображає на певну дату його активи, зобов'язання і власний капітал;
- 4) звіт, який відображає надходження і видатки грошових коштів у результаті діяльності підприємства у звітному періоді.

6. Звіт про власний капітал - це

- 1) звіт про доходи, витрати і фінансові результати діяльності підприємства;
- 2) звіт, який відображає зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду;
- 3) звіт про фінансовий стан підприємства, який відображає на певну дату його активи, зобов'язання і власний капітал;
- 4) звіт про перевищення суми витрат над сумою доходу, для отримання якого були здійснені ці витрати.

7. Метод ФІФО передбачає:

- 1) врахування вартості останніх по часу купівлі запасів;
- 2) визначення середньозваженої собівартості запасів на початок періоду та тих, що були придбані або вироблені протягом періоду;

- 3) врахування вартості самих ранніх по часу надходження одиниць запасу, включаючи їх залишки на початок року, незалежно від собівартості та дат надходження останніх партій запасів;
- 4) немає правильної відповіді.

8. Метод ЛІФО передбачає:

- 1) врахування вартості останніх по часу купівлі запасів;
- 2) визначення середньозваженої собівартості запасів на початок періоду та тих, що були придбані або вироблені протягом періоду;
- 3) врахування вартості самих ранніх по часу надходження одиниць запасу, включаючи їх залишки на початок року, незалежно від собівартості та дат надходження останніх партій запасів;
- 4) немає правильної відповіді.

9. Яким чином застосування методу ЛІФО вплине на баланс підприємства у випадку зростання цін на сировину:

- 1) зменшиться залишок запасів сировини;
- 2) збільшиться залишок запасів сировини;
- 3) зменшиться вартість активів підприємства;
- 4) валюта балансу збільшиться.

10. Яким чином застосування методу ФІФО вплине на звіт про фінансові результати у випадку зростання цін на сировину:

- 1) збільшиться собівартість виготовленої продукції;
- 2) зменшиться собівартість виготовленої продукції;
- 3) операційний прибуток збільшиться;
- 4) операційний прибуток зменшиться.

Література: [1,3,4,13, 29,30,31,39,40].

ТЕМА 3. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ НА ПІДПРИЄМСТВІ

1. Економічна сутність грошового потоку підприємства і класифікація його видів.
2. Процес управління грошовими потоками підприємства.
3. Методи оптимізації грошових потоків підприємства

1. Економічна сутність грошового потоку підприємства і класифікація його видів

Грошовий потік підприємства являє собою сукупність розподілених у часі надходжень і виплат коштів, що генеруються його господарською діяльністю.

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

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

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

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

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

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

Грошові потоки підприємства розрізняють за двома видами:

вхідні грошові потоки
(надходження грошових коштів)

вихідні грошові потоки
(використання грошових коштів)

Рисунок 3.1. Склад грошових потоків підприємства



Рисунок 3.2. Склад вхідних грошових потоків

До складу **вихідних грошових потоків** входять:

1.	оплата рахунків господарюючих суб'єктів;
2.	сплата податків та відрахування до цільових фондів;
3.	виплати працівникам;
4.	перерахування коштів банкам;
5.	перерахування коштів, пов'язані з інвестиційною діяльністю;
6.	інші перерахування коштів.

Рисунок 3.3. Склад вихідних грошових потоків

Ефективне управління грошовими потоками забезпечує зниження ризику неплатоспроможності підприємства.

Процес управління грошовими потоками підприємства базується на таких основних *принципах*:

- 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 грошових активів підприємства, що вивільняються внаслідок нерівномірності руху грошових потоків у процесі фінансово-господарської діяльності);
- ліквідність підприємства (забезпечення достатнього рівня ліквідності підприємства в умовах нерівномірного руху грошових потоків у часі).

Рисунок 3.5. Принципи управління грошовими потоками

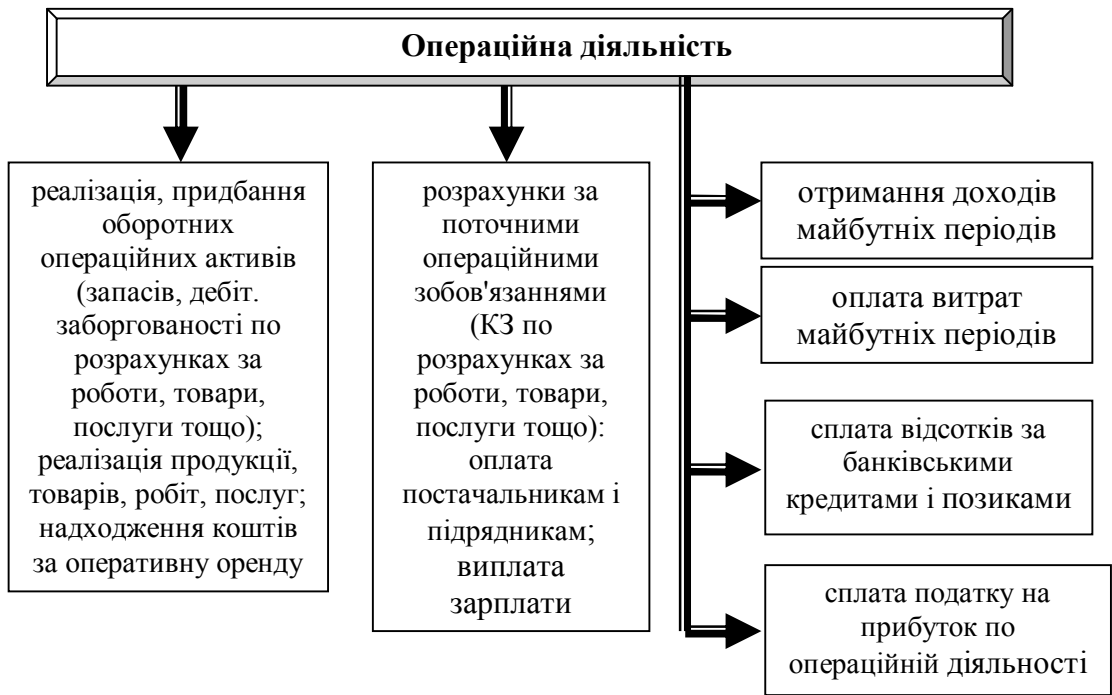


Рисунок 3.6. Грошові потоки, що генерує операційна діяльність

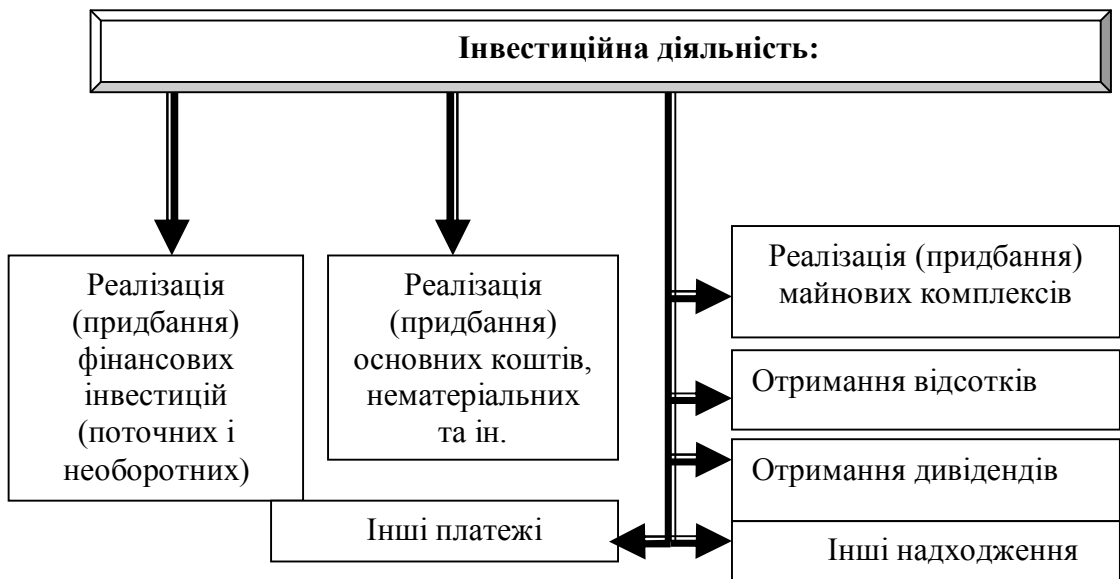


Рисунок 3.7. Грошові потоки, що генеруються інноваційною діяльністю

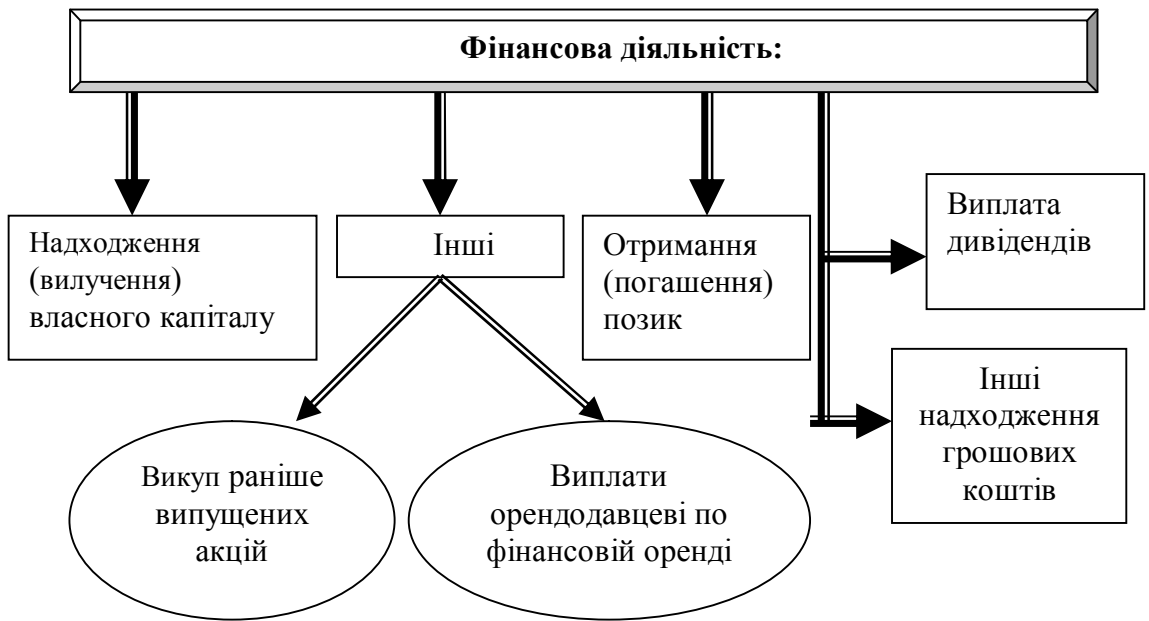


Рисунок 3.8. Грошові потоки, що генеруються фінансовою діяльністю



Рисунок 3.9. Вплив аналізу грошових потоків на фінансові показники діяльності підприємства

Активні форми управління грошовими потоками дозволяють підприємству діставати додатковий прибуток, що генерується безпосередньо його грошовими активами.

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

2. Процес управління грошовими потоками підприємства

Процес управління грошовими потоками підприємства послідовно охоплює наступні основні етапи:

1. Забезпечення повного і достовірного обліку грошових потоків підприємства і формування необхідної звітності.
2. Аналіз грошових потоків підприємства в попередньому періоді.
3. Оптимізація грошових потоків підприємства.

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

4. Планування грошових потоків підприємства в розрізі різних їхніх видів.
5. Забезпечення ефективного контролю грошових потоків підприємства.

Для розгляду питання руху грошових коштів використовують прямий і непрямий методи обліку грошових потоків підприємства. Ці методи розрізняються між собою повнотою уявлення даних про грошові потоки підприємства, початковою інформацією для розробки звітності та іншими параметрами. Результати розрахунку суми чистого грошового потоку (ЧГП)

по операційній, інвестиційній і фінансовій діяльності дозволяють визначити загальний його розмір по підприємству в звітному періоді. Цей показник розраховується за формулою:

$$\mathbf{ЧГПп = ЧГПо + ЧГПі + ЧГПф,}$$

де ЧГПп — загальна сума чистого грошового потоку підприємства за період, що розглядається, тис. грн.;

ЧГПо — сума чистого грошового потоку підприємства по операційній діяльності, тис. грн.;

ЧГПі сума чистого грошового потоку підприємства по інвестиційній діяльності, тис. грн.;

ЧГПф сума чистого грошового потоку підприємства по фінансовій діяльності, тис. грн.

По інвестиційній діяльності сума чистого грошового потоку в узагальненому вигляді розраховується як різниця між сумою реалізації окремих видів необоротних активів, фінансових інвестицій і сумою їх придбання в звітному періоді. По фінансовій діяльності сума чистого грошового потоку визначається як різниця між сумою фінансових ресурсів, залучених із зовнішніх джерел, і сумою основного боргу, а також дивідендів (процентів), виплачених власникам підприємства.

$$\mathbf{ЧГПі = Роз + Рна + Рдфі + Рва + Дп - Поз - \Delta НКБ - Пна - Пдфі - Ва ;}$$

$$\mathbf{ЧГПф = Двк + Ддк + Дкк + БЦФ - Вобд - Вобк - Дза ;}$$

де Роз, Рна, Рдфі — сума реалізації основних засобів, що вибули, нематеріальних активів, довгострокових фінансових інструментів інвестиційного портфелю підприємства,

Рва — сума повторної реалізації викуплених власних акцій,

Дп — сума дивідендів, одержаних підприємством по довгостроковим фінансовим інструментам інвестиційного портфелю,

Поз, Пна — сума придбаних основних засобів і нематеріальних активів,

$\Delta НКБ$ — сума приросту незавершеного капітального будівництва,

Пдфі – сума придбаних довгострокових фінансових інструментів інвестиційного портфелю,

Ва – сума викуплених власних акцій підприємства,

Двк – сума додатково залучених зовнішніх джерел власного (акціонерного) чи пайового капіталу,

Ддк – сума додаткових довгострокових кредитів і позик,

Дкк – сума додатково залучених короткострокових кредитів і позик,

БЦФ – сума коштів від безоплатного цільового фінансування,

Вобд – виплати основного боргу по довгостроковим кредитам,

Вобк – виплати основного боргу по короткостроковим кредитам і позикам,

Дза – сума дивідендів, виплачених акціонерам на вкладений капітал.

Фінансовий результат у випадку надходження грошових коштів визначається як «позитивний грошовий потік», при витрачанні – як «негативний грошовий потік». Визначення чистого грошового потоку від операційної діяльності можливо здійснити двома способами: прямим і непрямим. Основним джерелом інформації для розробки звітності про рух грошових коштів виступають баланс, звіт про фінансові результати і використання коштів.

Таблиця 3.1

Методика обчислення чистого грошового потоку

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

3. Методи оптимізації грошових потоків підприємства

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

Основними цілями оптимізації грошових потоків підприємства є:

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

Основними об'єктами оптимізації виступають:

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

Основу оптимізації грошових потоків підприємства складає забезпечення збалансованості обсягів позитивних і негативного їхніх видів. На результати господарської діяльності підприємства негативний вплив здійснюють як дефіцитний, так і надлишковий грошові потоки.

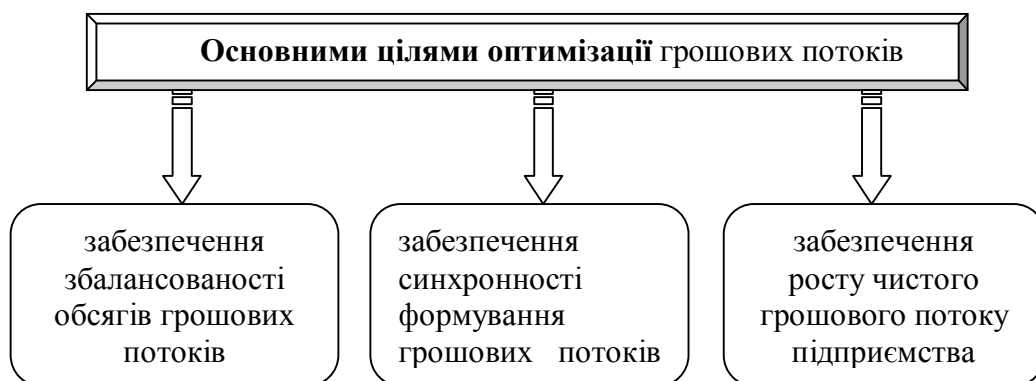


Рисунок 3.12. Цілі оптимізації грошових потоків

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

Збалансованість дефіцитного грошового потоку в короткостроковому періоді досягається шляхом використання «Системи прискорення —

уповільнення платіжного обороту» (або «Системи лідс енд легс»). Суть цієї системи полягає в розробці на підприємстві організаційних заходів щодо прискорення залучення коштів і уповільненню їхніх виплат. Прискорення залучення коштів у короткостроковому періоді може бути досягнуте за рахунок наступних заходів:

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

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

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

Слід зазначити, що « Система прискорення — уповільнення платіжного обороту», вирішуючи проблему збалансованості обсягів дефіцитного

грошового потоку в короткостроковому періоді (і відповідно підвищуючи рівень абсолютної платоспроможності підприємства), створює визначені проблеми наростання дефіцитності цього потоку в наступних періодах. Тому паралельно з використанням механізму цієї системи повинні бути розроблені заходи для забезпечення збалансованості дефіцитного грошового потоку в довгостроковому періоді.

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

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

Зміст управління вхідними грошовими потоками:
◆ визначення переліку вхідних грошових потоків;
◆ визначення обсягу і періодичності надходження коштів;
◆ аналіз факторів, що впливають на формування окремих грошових потоків в абсолютній сумі і часі;
◆ визначення впливу грошових потоків на поточний фінансовий стан підприємства, а також кінцеві результати фінансово-господарської діяльності;
◆ контроль за формуванням грошових потоків і прийняття рішень щодо їх управління.
Завдання управління вхідними грошовими потоками:
◆ збільшення кількості вхідних грошових потоків та оптимізація їх структури;
◆ збільшення абсолютної суми грошових потоків;
◆ прискорення в часі надходження коштів від інших господарюючих суб'єктів;
◆ зниження витрат підприємства, пов'язаних з надходженням ГК;
◆ забезпечення стабільного фінансового стану підприємства, підвищення ефективності його роботи.

Рисунок 3.10. Завдання та зміст управління вхідними грошовими потоками

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

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

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

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

Зміст управління вихідними грошовими потоками:	
◆	визначення переліку вихідних грошових потоків і джерел їх формування;
◆	визначення обсягу абсолютної суми;
◆	аналіз факторів, що впливають на формування окремих грошових потоків в абсолютній сумі і часі;
◆	визначення впливу грошових потоків на поточний фінансовий стан підприємства, а також кінцеві результати фінансово–господарської діяльності;
◆	контроль за формуванням грошових потоків і прийняття рішень щодо їх управління.
Завдання управління вихідними грошовими потоками:	
◆	скорочення абсолютного обсягу вихідних грошових потоків та оптимізація їх структури;
◆	дотримання термінів оплати рахунків суб'єктів господарювання;
◆	скорочення обсягів попередньої оплати рахунків суб'єктів господарювання;
◆	рівномірне формування грошових потоків у часі.

Рисунок 3.11. Завдання та зміст управління вихідними грошовими потоками

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

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

Синхронізація грошових потоків заснована на коваріації позитивних і негативного їх видів. У процесі синхронізації повинне бути забезпечене підвищення рівня кореляції між цими двома видами грошових потоків.

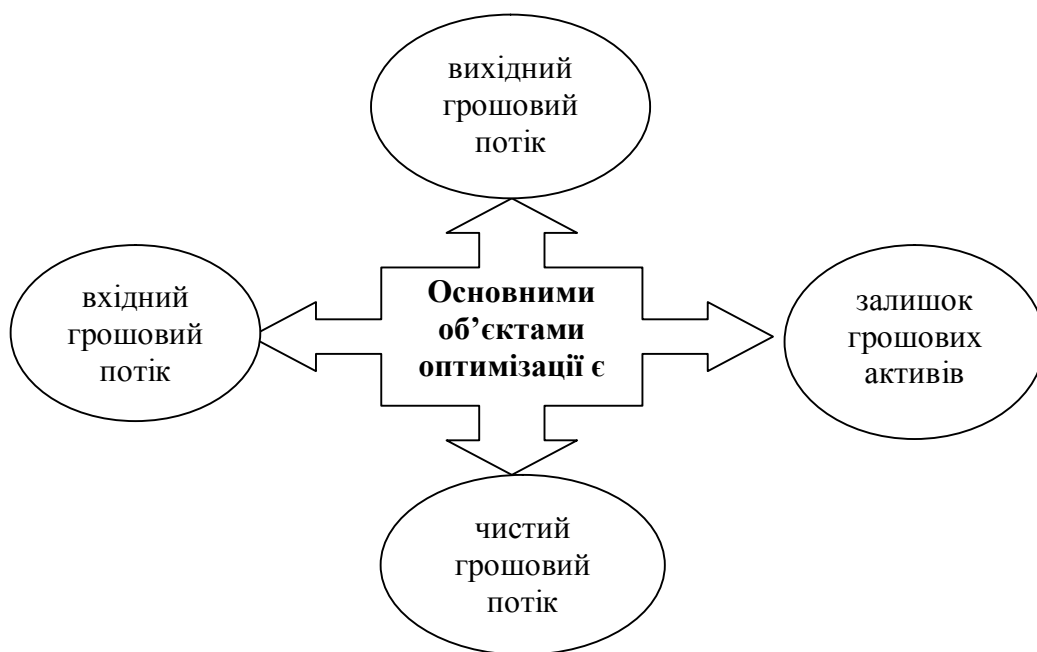


Рисунок 3.13. Об'єкти оптимізації грошових потоків

Результати цього методу оптимізації грошових потоків у часі оцінюються за допомогою коефіцієнта кореляції, що у процесі оптимізації

повинен рухатись до «1». Підвищення суми чистого грошового потоку підприємства може бути забезпечене за рахунок здійснення наступних основних заходів:

- зниження суми постійних витрат;
- зниження рівня змінних витрат;
- здійснення ефективної податкової політики, що забезпечує зниження рівня сумарних податкових виплат;
- здійснення ефективної цінової політики, що забезпечує підвищення рівня прибутковості операційної діяльності;
- використання методу прискореної амортизації основних засобів;
- скорочення періоду амортизації використовуваних підприємством нематеріальних активів;
- продажу основних засобів і нематеріальних активів, що не використовуються;
- посилення претензійної роботи з метою повного і своєчасного стягнення штрафних санкцій.

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

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

Основною метою розробки платіжного календаря (у всіх його варіантах) є встановлення конкретних термінів надходження коштів і платежів підприємства і їхнє доведення до конкретних виконавців у формі

планових завдань. З урахуванням цієї мети платіжний календар визначають іноді як план платежів точної дати.

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

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

Основні види платіжного календаря підприємства, диференційовані по цих ознаках поділяються на три групи.

1. У системі оперативного управління грошовими потоками по операційній діяльності підприємства основними видами платіжного календаря є наступні:

- Податковий платіжний календар.
- Календар інкасації дебіторської заборгованості.
- Календар обслуговування фінансових кредитів.
- Календар виплат заробітної плати.
- Календар (бюджет) формування виробничих запасів.
- Календар (бюджет) управлінських витрат.
- Календар (бюджет) реалізації продукції.

2. У системі оперативного управління грошовими потоками по інвестиційній діяльності підприємства основними видами платіжного календаря є наступні:

- Календар (бюджет) формування портфеля довгострокових фінансових інвестицій.
- Календар (капітальний бюджет) реалізації програми реальних інвестицій.
- Календар (капітальний бюджет) реалізації окремих інвестиційних проектів.

3. У системі оперативного управління грошовими потоками по фінансовій діяльності підприємства можуть розроблятися наступні види платіжного календаря:

- Календар (бюджет) емісії акцій.
- Календар (бюджет) емісії облігацій.
- Календар амортизації основного боргу по фінансових кредитах.

Таблиця 3.2

Заходи для нарощування чистого грошового потоку

Шляхи підвищення суми чистого грошового потоку підприємства:
– зниження суми постійних витрат;
– зниження рівня змінних витрат;
– здійснення ефективної податкової політики, яка забезпечує зниження рівня сумарних податкових виплат;
– здійснення ефективної цінової політики, яка забезпечує підвищення рівня доходності операційної діяльності;
– використання методу прискореної амортизації основних засобів;
– скорочення періоду амортизації нематеріальних активів, які використовуються підприємством;
– продажу тих видів основних засобів і нематеріальних активів, які не використовуються;
– посилення претензійної роботи з метою повного і своєчасного стягнення штрафних санкцій.

Контрольні питання:

1. Які основні питання можна вирішити за допомогою звіту про рух грошових коштів?
2. Як оцінити якість управління підприємством за звітом про рух грошових коштів?
3. Як відрізняються прямий і непрямий методи складання звіту про рух грошових коштів?
4. У чому полягає сутність непрямого методу звіту про рух грошових коштів?

5. Наведіть модель перерахунку чистого прибутку у грошовий потік внаслідок операційної діяльності.
6. Чому прибуток від продажу активу віднімається при перерахунку чистого прибутку у грошовий потік внаслідок операційної діяльності?
7. Економічний зміст грошового потоку підприємства та класифікація його видів.
8. Принципи управління грошовими потоками підприємства.
9. Методи оптимізації грошових потоків підприємства.
10. Планування грошових потоків. Розробка плану поступлення і видатків грошових коштів.
11. Платіжний календар як метод управління грошовими потоками.

Тести:

1. Позитивний та від'ємний грошові потоки поділяються за:

- А) варіативністю направленості руху грошових засобів;
- Б) направленістю руху грошових коштів;
- В) стабільністю часових інтервалів формування;
- Г) обсягами потоків у вартісному вираженні.

2. Чистий грошовий потік – це:

- А) різниця між витрачанням і надходженням грошових засобів в періоді часу, що розглядається в розрізі окремих його інтервалів;
- Б) характеризує всю сукупність надходжень чи витрачання грошових засобів в періоді часу, що розглядається в розрізі окремих його інтервалів;
- В) різниця між позитивним та від'ємним грошовими потоками (між надходженням і витрачанням грошових засобів) в періоді часу, що розглядається в розрізі окремих його інтервалів;
- Г) немає правильної відповіді.

3. Внутрішній грошовий потік:

- А) характеризує сукупність надходження і витрачання грошових засобів в межах підприємства. Займає переважну частину в загальному грошовому потоці підприємства;
- Б) обслуговує операції підприємства, пов'язані з його грошовими відносинами з господарськими партнерами та державними органами. Займає переважну частину в загальному грошовому потоці підприємства;
- В) характеризує сукупність надходження і витрачання грошових засобів в межах підприємства. Займає невелику питому вагу в загальному грошовому потоці підприємства;
- Г) немає правильної відповіді.

4. Недостатньо прогнозований грошовий потік:

- А) характеризує такий вид грошового потоку, обсяг і час реалізації якого можуть бути повністю детерміновані заздалегідь;
- Б) характеризує такий вид грошового потоку, обсяг і час реалізації якого не можуть бути повністю детерміновані заздалегідь у зв'язку з можливими змінами факторів зовнішнього середовища;
- В) характеризує такий вид грошового потоку, який пов'язаний з надзвичайними подіями в процесі реалізації підприємством операційної, інвестиційної чи фінансової діяльності, а також окремими наперед не запланованими операціями;
- Г) немає правильної відповіді.

5. Дискретний грошовий потік:

- А) характеризує потік надходжень чи виплат грошових засобів за окремими господарськими операціями, який в періоді, що розглядається, реалізується постійно по окремих інтервалах цього періоду;
- Б) регулярний грошовий потік з рівномірними часовими інтервалами в межах

періоду, що розглядається (ануїтет);

В) характеризує надходження чи витрачання грошових засобів, пов'язане з реалізацією одноразових господарських операцій в періоді, що розглядається;

Г) немає правильної відповіді.

6. Планування грошових потоків – це:

А) система спостереження і перевірки процесу надходження та використання грошових коштів з метою встановлення відхилень від їх заданих параметрів;

Б) процес визначення їх обсягів за видами діяльності, часовими інтервалами та напрямками використання з метою забезпечення максимальної синхронізації надходжень і витрат та платоспроможності підприємства;

В) сукупність методів формування і обробки даних про грошові потоки, які дають об'єктивні оцінки стану, тенденцій розвитку, виявлення резервів підвищення ефективності використання грошових коштів та шляхів їх реалізації;

Г) немає правильної відповіді.

7. Міра синхронізації грошових потоків по обсягах і в часі визначає:

- 1) фінансову рівновагу підприємства
- 2) фінансову стійкість підприємства
- 3) фінансову незалежність підприємства
- 4) фінансову автономію підприємства

8. До грошових потоків підприємства за видами господарської діяльності відносяться:

- 1) потік по операційній діяльності
- 2) потік по фінансовій діяльності
- 3) потік по інвестиційній діяльності

4) усі відповіді вірні

9. Сукупність надходжень коштів на підприємство від усіх видів діяльності – це:

- 1) вихідний грошовий потік
- 2) вхідний грошовий потік
- 3) операційний грошовий потік
- 4) правильної відповіді немає

10. Внутрішні фактори, що впливають на формування грошових потоків підприємства:

- 1) життєвий цикл підприємства
- 2) амортизаційна політика підприємства
- 3) система оподаткування

доступність фінансового кредиту

Завдання

Завдання 1. На основі наведених даних розрахувати операційний чистий грошовий потік прямим методом: сплата відсотків за користування позиками — 1000 тис. грн; грошові видатки на утримання персоналу — 1500 тис. грн; грошові надходження від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) — 15 000 тис. грн; інші грошові надходження, які не належать до інвестиційної та фінансової діяльності, — 5000 тис. грн; грошові виплати за сировину, матеріали, послуги — 10 000 тис. грн; отримані відсотки за облігаціями — 650 тис. грн; дохід від реалізації іноземної валюти — 350 тис. грн; дохід від інвестицій в асоційовані підприємства — 1000 тис. грн; сплата податку на прибуток — 180 тис. грн.

Завдання 2. На основі наведених даних розрахувати операційний чистий грошовий потік непрямим методом: доходи, не пов'язані з грошовими

надходженнями, — 1000 тис. грн; виручка від реалізації продукції — 2000 тис. грн; приріст оборотних активів — 1500 тис. грн; чистий прибуток від операційної діяльності — 1500 тис. грн; витрати, не пов'язані з грошовими виплатами, — 500 тис. грн; збільшення поточних зобов'язань — 1000 тис. грн; одержані штрафи, пені, неустойки — 250 тис. грн.

Література: [1, 2, 11, 17–19, 22, 24, 31, 32,35,39].

ТЕМА 4. ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ ТА ЇЇ ВИКОРИСТАННЯ У ФІНАНСОВИХ РОЗРАХУНКАХ

1. Необхідність і сутність визначення часової вартості грошей
2. Компаундирування та дисконтування

1. Необхідність і сутність визначення часової вартості грошей

Концепція вартості грошей у часі полягає в тому, що вартість грошей з плином часу змінюється з урахуванням норми прибутку на фінансовому ринку, в якості якої звичайно виступає норма позичкового відсотка (чи просто проценту). Процент – сума доходу від надання капіталу у борг чи плата за використання позичкового капіталу у всіх його формах. Відповідно до цієї концепції одна і та ж сума грошей у різні періоди часу має різну вартість. Ця вартість тепер завжди вища, ніж у майбутньому періоді.

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

Розглядаючи реальну вартість грошей, підприємці повинні брати до уваги не тільки руйнівні дії інфляції, а також здатність інвестування, адже мета фінансового менеджменту – це можливість з грошей робити додаткові гроші. Багато підприємств мають кілька варіантів вкладення грошей, їх мета на цей час – обрати з цих варіантів найприбутковіший.

Основними причинами втрати вартості грошей є:

- 1) Рівень інфляції. Інфляція – тенденція до зростання цін протягом певного періоду часу.
- 2) Ризик – можливість того, що кредит не буде повернено, незважаючи на обіцянки це зробити.

3) Часова перевага споживачів – мати витрати на блага у теперішньому часі, ніж робити це в майбутньому.

4) Можливість отримання прибутку – доходи, одержані в економіці та інвестиції, вкладені у виробничі запаси.

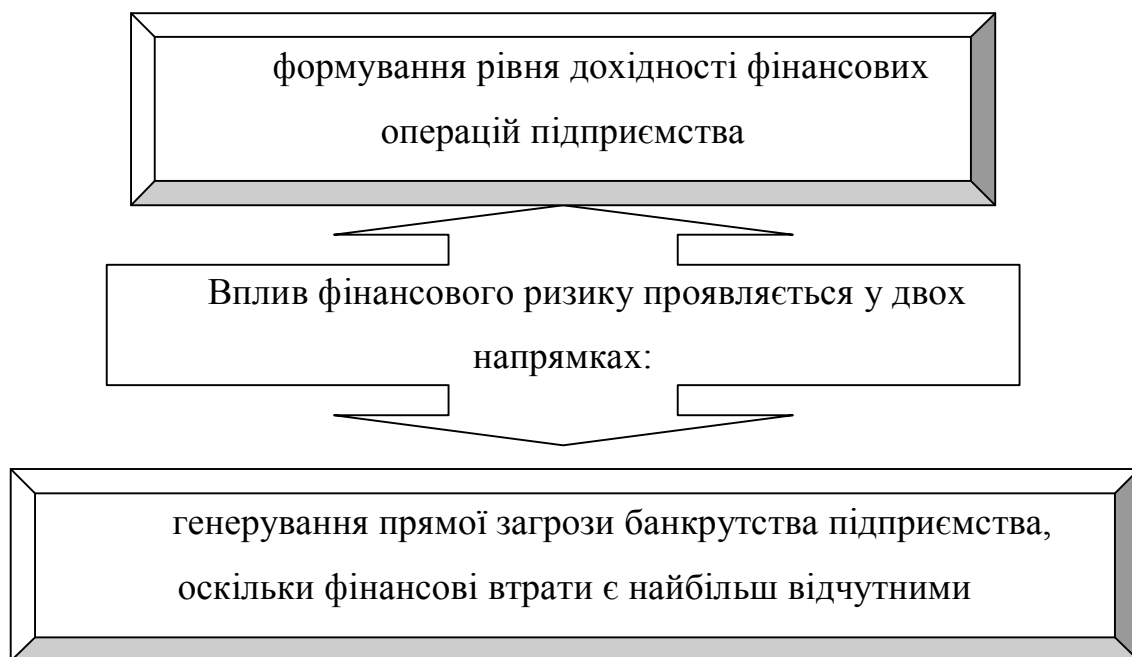


Рисунок 4.1. Вплив ризику на фінансову діяльність

Інфляція пов'язана із загальним підвищенням цін у країні. Коли зростають ціни, падає вартість грошової одиниці. Враховуючи те, що в майбутньому ціни зростатимуть, вартість грошової одиниці в наступні роки буде ще нижчою, ніж у попередні. Таким чином, купівельна спроможність грошової одиниці сьогодні вища, ніж виявиться завтра.

Ризик, або невпевненість у майбутньому, також зменшують вартість грошей. Через невпевненість у майбутньому ризик з часом зростає. Більшість підприємців прагне уникнути ризику, тому вище цінує гроші, які є сьогодні, ніж ті, що мають бути в майбутньому. Ті суб'єкти підприємницької діяльності, які погоджуються віддати свої наявні гроші сьогодні в обмін на їх

більшу кількість у далекому майбутньому, жадають вищої компенсації у вигляді певної винагороди за цей ризик.

Перші два види ліквідності пов'язані з безальтернативними варіантами об'єктів цієї ліквідності (уже сформованим цілісним майновим комплексом або окремими видами активів), а третій вид ліквідності пов'язаний з вибором альтернативних об'єктів, який забезпечує різний рівень ефективності запланованих фінансових операцій. Ця альтернативність управлінських рішень визначає необхідність постійного врахування фактора ліквідності при здійсненні інвестиційних операцій (рис.4.2-4.3).

Концепція оцінки фактора ліквідності полягає в об'єктивній оцінці її рівня по запланованих об'єктах інвестування з метою забезпечення необхідного рівня дохідності по них, який покриває можливу затримку грошового обороту при реінвестуванні капіталу.

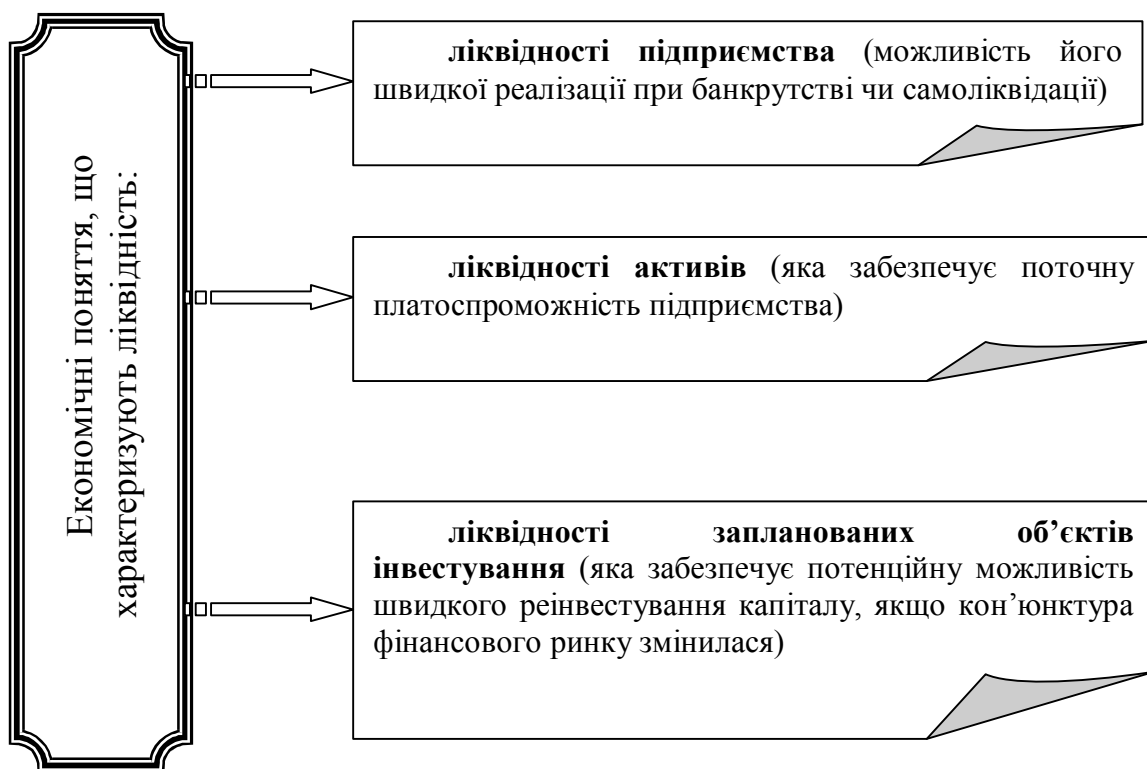


Рисунок 4.2. Компоненти поняття «ліквідність»

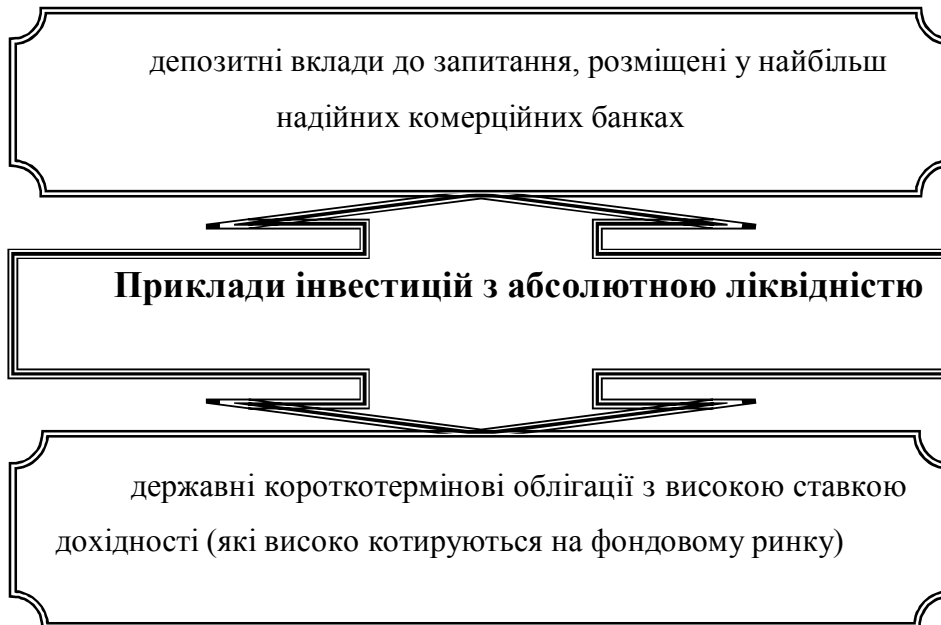


Рисунок 4.3. Абсолютно ліквідні інвестиції

2.Компаундирування та дисконтування

Компаундирування є однією з груп завдань, щодо визначення зміни вартості грошей у часі.

Компаундирування — визначення майбутньої вартості грошей. Просте компаундирування — визначення майбутньої вартості грошей вкладених одночасно на певний термін під певний процент.

$$FV_n = PV (1 + i)^n = PV (FVIF_{i, n}).$$

FV – майбутня вартість; PV – теперішня вартість; n – період; i – відсотки.

Дисконтування — визначення поточної (теперішньої вартості грошей). Дисконтування поділяється на визначення поточної вартості грошей отриманих у майбутньому одночасно (просте дисконтування) та отриманих у майбутньому через рівні проміжки часу.

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

Теперішня вартість – це сума, що є в наявності сьогодні і може зрости при певних умовах до майбутньої вартості. Дія визначення тепер вартості називається дисконтуванням. Процес дисконтування протилежний процесу компаундирування – визначення майбутньої вартості з теперішньої. Необхідність дисконтування виникає при придбанні короткострокових зобов'язань (векселів), розрахунки за якими здійснюються в майбутньому.

Формула дисконтування :

$PV = FV * 1 / (1+in)$ – проста ставка %.

$PV = FV * 1 / (1+i)^n$ – складна ставка %.

Різниця між майбутньою і початковою вартістю називається дисконтом.

Процес визначення теперішньої вартості за умови визначеної майбутньої вартості називається дисконтуванням.

Розрізняють просте (математичне) та банківське дисконтування.

Математичне дисконтування передбачає:

$P = S / (1+in)$, де S — нарощувана сума.

$1 / (1 + in) = k_d$ — коефіцієнт дисконтування при простих відсотках;

$P = S / (1+in)^n$, — початкова сума вкладу при складних відсотках;

$1 / (1+i)^n$, — коефіцієнт при складних відсотках.

Банківське дисконтування:

для простих відсотків $P = S * (1 - d)$, де d – дисконт;

для складних відсотків $P = S * (1 - d)^n$

Ануїтет – рівномірні платежі чи надходження грошей через однакові інтервали часу при використанні однакової відсоткової ставки. Представлення послідовності грошових потоків у виді ануїтету суттєво спрощує процес нарощування (дисконтування) вартості, дає можливість використати набір спрощених формул зі стандартними знаннями окремих спеціальних показників.

Компаундирування ануїтетів – визначення майбутньої вартості грошей, вкладених рівними частками через рівні проміжки часу під певний відсоток (звичайна рента, вексельна рента).

$$FVA_n = PMT * ((1+i)^n - 1) / i$$

Звичайна рента – рента, вклади по якій проводяться у кінці кожного періоду. **Вексельна рента** – та, вклади по якій проводяться на початку кожного періоду.

$$FV = PV * (1+i/m)^{(n*m)},$$

де n – кількість років, m – кількість разів нарахування складного % у рік. З урахуванням інфляції:

$$FV = PV * ((1+i) * (1+I))^n,$$

де I – річний темп інфляції.

Дисконтування звичайної ренти – визначення теперішньої вартості грошей, отриманих у майбутньому через рівні проміжки часу в кінці кожного періоду

$$PVA_n = PMT * (1/i - 1/(i * (1+i)^n))$$

Дисконтування вексельної ренти – визначення теперішньої вартості грошей, отриманих у майбутньому через рівні проміжки часу на початку кожного періоду

$$PVA_{\text{векс}} = PMT * (1/i - 1/(i * (1+i)^n)) * (1+i)$$

Контрольні питання:

1. Сформулюйте основний принцип вартості грошей у часі.
2. Що розуміється під нарощенням і дисконтуванням грошей?
3. Як змінюється майбутня вартість грошей при збільшенні тривалості інвестування?
4. Яка вартість грошей є реальною: сучасна чи майбутня?
5. Як варто коректувати очікувані грошові потоки в зв'язку з інфляцією?
6. Коли процес інвестування стає не вигідним?
7. Який грошовий потік називається анuitетом?
8. Як визначити поточне і майбутнє значення анuitету?
9. Що таке нескінченний анuitет і яке його сучасне застосування?

10. Як побудовані і навіщо використовуються фінансові таблиці?

11. Як вигідніше вкладати гроші: водночас чи рівним частками через рівні проміжки часу?

Тести:

1. Відсоткова ставка – це:

- А) це відношення суми доходу, виплаченого за фіксований час, до величини позики;
- Б) це суми доходу, виплаченого за фіксований час, величини позики;
- В) це добуток доходу, виплаченого за фіксований час, величини позики;
- Г) це відношення суми доходу, виплаченого за фіксований час, до величини суми відсотків.

2. Якщо відсотки нараховуються в кінці періоду нарахування, вони називаються:

- А) декурсивними;
- Б) антисипативними;
- В) простими;
- Г) складними.

3. Сума майбутнього доходу з нарахуванням простих відсотків визначається за формулою:

- А) $FV = PV(1 + rn)$;
- Б) $FV = PV(1 + n)$;
- В) $FV = (1 + rn)$;
- Г) $FV = PV(1 + n)^r$.

4. Сума майбутнього доходу з нарахуванням складних відсотків визначається за формулою:

А) $FV = PV(1 + rn)$;

Б) $FV = PV(1 + r)^n$;

В) $FV = (1 + rn)$;

Г) $FV = PV(1 + n)^r$;

5. Основна причина, яка впливає на вартість грошей у часі, це:

А) політична ситуація;

Б) рівень доходів;

В) ліквідність;

Г) платоспроможність.

6. Компаундування відстроченої ренти – це:

А) визначення майбутньої вартості грошей, вкладених водночас на певний термін під певний %;

Б) визначення майбутньої вартості грошей, вкладених рівними частками через однакові проміжки часу під певний %, вклади по якій здійснюються на початку кожного періоду;

В) визначення поточної вартості грошей, які будуть отримані в майбутньому водночас;

Г) визначення поточної вартості грошей, які буде одержано в майбутньому через рівні проміжки часу наприкінці кожного періоду.

7. Якщо виплати проводяться на початку кожного періоду, така рента називається:

А) звичайною;

Б) вексельною;

- В) пренумерандо;
- Г) постнумерандо.

8. Якщо m —кількість разів здійснюється нарахування складного процента протягом одного року, тоді:

- А) відсоткова ставка зменшується в m разів;
- Б) відсоткова ставка збільшується в m разів;
- В) кількість періодів зменшується в m разів;
- Г) кількість періодів збільшується в m разів.

9. Дисконт — це:

- А) різниця між нарощеною та теперішньою вартостями;
- Б) різниця між сумою, вказаною на векселі та сплаченою власнику векселя до настання терміну погашення;
- В) відсоток, який банк утримує при обліку або при покупці векселя;
- Г) усі відповіді вірні.

10. Якщо виплати проводяться в кінці кожного періоду, така рента називається:

- 1) звичайною;
- 2) вексельною;
- 3) пренумерандо;
- 4) постнумерандо.

Завдання

Завдання 1: Підприємець хоче покласти на депозит в банк на три роки 100 тис.грн. Процентна ставка, яку банк виплачує за рік $i = 25\%$. Виплата відсотків здійснюється у кінці року. Визначити майбутню вартість грошової одиниці.

Завдання 2. Підприємець хоче покласти на депозит на трирічний строк по 100 тис.грн. у кінці кожного року під 25% річних. Яку суму він матиме по закінченні трьох років?

Завдання 3. Підприємець хоче покласти на депозит на трирічний строк, вносячи по 100 тис.грн. на початку кожного року під 25% річних. Яку суму він матиме по закінченні трьох років?

Завдання 4. Підприємцю запропонували вибір інвестування коштів:

- 1 варіант – трирічна рента з виплатою 100 тис.грн. в кінці кожного року,
- 2 варіант – трирічна рента з виплатою 100 тис.грн. на початку кожного року,
- 3 варіант – одноразова виплата всієї суми, 300 тис. грн. по закінченню трьох років.

Процентна ставка 25% у всіх випадках. Який варіант доцільно вибрати підприємцю?

Завдання 5. Визначити номінальну майбутню вартість вкладу з урахуванням фактора інфляції, якщо сума вкладу $P = V = 1000$ тис. грн. Річна процентна ставка, що використовується для прирощення вартості вкладу $(i) = 20\%$. Прогнозований річний темп інфляції $(TI) = 12\%$, період розміщення вкладу (n) – три роки.

Завдання 6. Підприємець може вибрати кілька варіантів інвестування 100 тис.грн. під 24 % річних: з нарахуванням складного процента один раз на рік, один раз на півроку, один раз у квартал та один раз на місяць.

Який варіант він вибере?

Завдання 7. Підприємство володіє 1600 тис. грн. і хоче вкласти їх у власне виробництво, одержуючи протягом чотирьох наступних років щорічно 600 тис. грн. У той же час підприємство може купити на цю суму акції однієї солідної корпорації, що приносять 12% річних. Який варіант Ви рекомендуєте як більш прийнятний, коли більш вигідної пропозиції щодо вкладення грошей (чим під 12 % річних) підприємство не має?

Завдання 8. Ви збираєтеся накопичити 500 тис.грн. протягом року за допомогою банківського депозиту, що пропонує щомісячне нарахування простих відсотків по місячній процентній ставці 1,5%. Яку суму необхідно покласти на депозит?

Завдання 9. Визначити відсотки, множник нарощення і суму накопиченого боргу, якщо позичка складає 350 тис.грн., термін боргу – 8 місяців, річна номінальна ставка –36%.

Література: [14–16, 30,31,36,37].

ТЕМА 5. УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ

1. Зміст і задачі управління формуванням прибутку підприємства
2. Операційний аналіз в управлінні прибутком
3. Управління розподілом прибутку підприємства

1. Зміст і задачі управління формуванням прибутку підприємства

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

Управління прибутком підприємства розпадається на дві важливі підсистеми: 1) управління формуванням прибутку; 2) управління розподілом прибутку.

Зміст управління формуванням прибутку:

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

Завдання управління формуванням прибутку:

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



Рисунок 5.1. Цілі та завдання управління прибутком підприємства

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

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

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

Запас фінансової міцності = Загальний обсяг реалізації продукції в вартісному виразі, який забезпечує отримання валового операційного

прибутку – обсяг реалізації в вартісному виразі, що забезпечує точку безбитковості.

Фактори, що впливають на розмір операційного прибутку:

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

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

Управління прибутком – складна багаторівнева система трансакцій, яка охоплює як мінімум три підсистеми: формування, розподіл, використання (рис. 5.2). Кожні з цих підсистем притаманні свої конкретні цілі, задачі, інструментарій їх досягнення.

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

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

До основних завдань управління прибутком підприємств належать:

- виявлення резервів збільшення прибутку за рахунок виробничої діяльності, інвестиційних і фінансових операцій;



Рисунок 5.2. Схема системного підходу до управління прибутком.

– виявлення резервів нарощування прибутку за рахунок оптимізації постійних і змінних витрат, обґрунтування облікової політики виробничих структур, цінової та податкової політики;

- оцінка прибутковості виробничої і комерційної діяльності;
- визначення підприємницького ризику;
- зміцнення конкурентних позицій підприємства за рахунок підвищення ефективності розподілу і використання прибутку.

2. Операційний аналіз в управлінні прибутком

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

Таблиця 5.1.

Співвідношення постійних та змінних витрат у структурі собівартості

Обсяг виробництва	Змінні витрати			Постійні витрати		
	На одиницю продукції	На кількість продукції	Загальні по підприємству	На одиницю продукції	На кількість продукції	Загальні по підприємству
Зростає	Постійні	Збільшується	Збільшується	Зменшується	Постійні	Постійні
Зменшується	Постійні	Зменшується	Зменшується	Збільшується	Постійні	Постійні

Можливість впливу підприємства на названі елементи витрат є обмеженою. Однак вона можлива з допомогою належного управління

показниками, до яких застосовуються встановлені нормативи відрахувань: витрати на оплату праці, структура і джерела її виплати; вартість основних виробничих фондів, що належать підприємству, їх структура і джерела формування. Взаємозв'язок собівартості продукції та прибутку від реалізації продукту прямий: якщо собівартість продукції збільшується, одночасно прибуток зменшується і навпаки (за умови, що ціна реалізації продукції залишається незмінною під впливом ринкових факторів).

Істотний вплив на обсяг реалізації продукції, а також і на прибуток від реалізації справляє розмір прибутку, що включається в ціну виробів. Існує можливість збільшення прибутку підприємства за рахунок збільшення частки прибутку в ціні окремих виробів. Цьому сприяє відсутність належної конкуренції, монопольне становище деяких підприємств у виробництві і реалізації багатьох видів продукції. Цінова політика є однією із складових системи управління операційними доходами та важливим механізмом забезпечення пріоритетів економічного розвитку підприємства.

В процесі формування цінової політики підприємства мають слідувати таким основним принципам:

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

Прибуток від фінансових операцій формується за рахунок:

- дохід (втрати) від інвестицій в асоційовані і дочірні підприємства;
- дохід (втрати) від спільних підприємств;
- дивіденди одержані;

- відсотки, одержані за облігаціями та іншими цінними паперами;
- інше.

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

1) основна форма забезпечення проведення операцій і інвестиційної діяльності;

2) ця діяльність здійснюється постійно і пов'язана з поняттям фінансового ризику (ризик неплатоспроможності і втрати фінансової стійкості);

3) пов'язана з фінансовим ринком (ринок грошей і капіталу);

4) безпосередньо впливає на формування прибутку підприємства.

Мета фінансової діяльності – формування додаткового прибутку в процесі залучення зовнішнього капіталу. Ця задача вирішується різними методами. Основним механізмом реалізації виступає фінансовий леверидж (характеризує використання залучених коштів, які впливають на зміну рентабельності власного капіталу).

Отже фінансовий леверидж вникає із залученням коштів для формування загальної суми капіталу. Показник, що показує рівень отриманого прибутку на власний капітал при різній долі залучених коштів називається ефектом фінансового левериджу.

$ЕФЛ = (1 - \text{Ставка оподаткування}) \times (\text{Економічна рентабельність} - \text{середня відсоткова ставка за залучені кошти}) \times \text{Залучені кошти} / \text{Власні кошти}.$

Чистий прибуток = Прибуток у розпорядженні – Штрафи.

Для того щоб збільшити чистий прибуток підприємства, необхідно зменшувати штрафи. Штрафи:

1) за порушення господарських договорів;

2) За порушення податкового законодавства:

– несвоєчасне подання звітності по оподаткуванню,

- несвоєчасне перерахування податків,
- приховування об'єктів оподаткування.

3) Сплата % банкам за користування кредитами при несвоєчасному погашенні кредитів, а також підвищення процентних ставок при продовженні терміну користування кредитом,

4) Плата за воду, яку використовує підприємство з господарських водяних систем у двох випадках:

- при перевищенні лімітів використання води;
- при несвоєчасному укладанні договорів на використання води;

5) За несвоєчасне інформування центрів зайнятості про скорочення робочих місць, а також невиконання квоти на створення робочих місць для інвалідів,

6) внесення рентної плати, яка перевищує 5% вартості майна, взятого в оренду при оренді державного майна (сплачується різниця).

3.Управління розподілом прибутку підприємства

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

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

2 – це розподіл і використання прибутку, що залишився в розпорядженні підприємств після здійснення платежів у бюджет. Тут можуть створюватися за рахунок прибутку цільові фонди:

- резервний,

- розвитку й удосконалення виробництва,
- соціальних потреб,
- заохочення.

Кошти цих фондів використовуються для фінансування відповідних витрат.

Управління розподілом прибутку підприємства передбачає вирішення таких задач:

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

2. забезпечити збільшення абсолютної суми чистого прибутку підприємства.

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

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

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

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

1) Шляхом попереднього формування цільових фондів:

- резервний – обов’язково для недержавних підприємств, не менше 25% статутного фонду;
- фонд розвитку виробництва; фонд фінансування соціальних потреб;
- фонд матеріального заохочення;
- фонд для виплати дивідендів та інші.

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

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

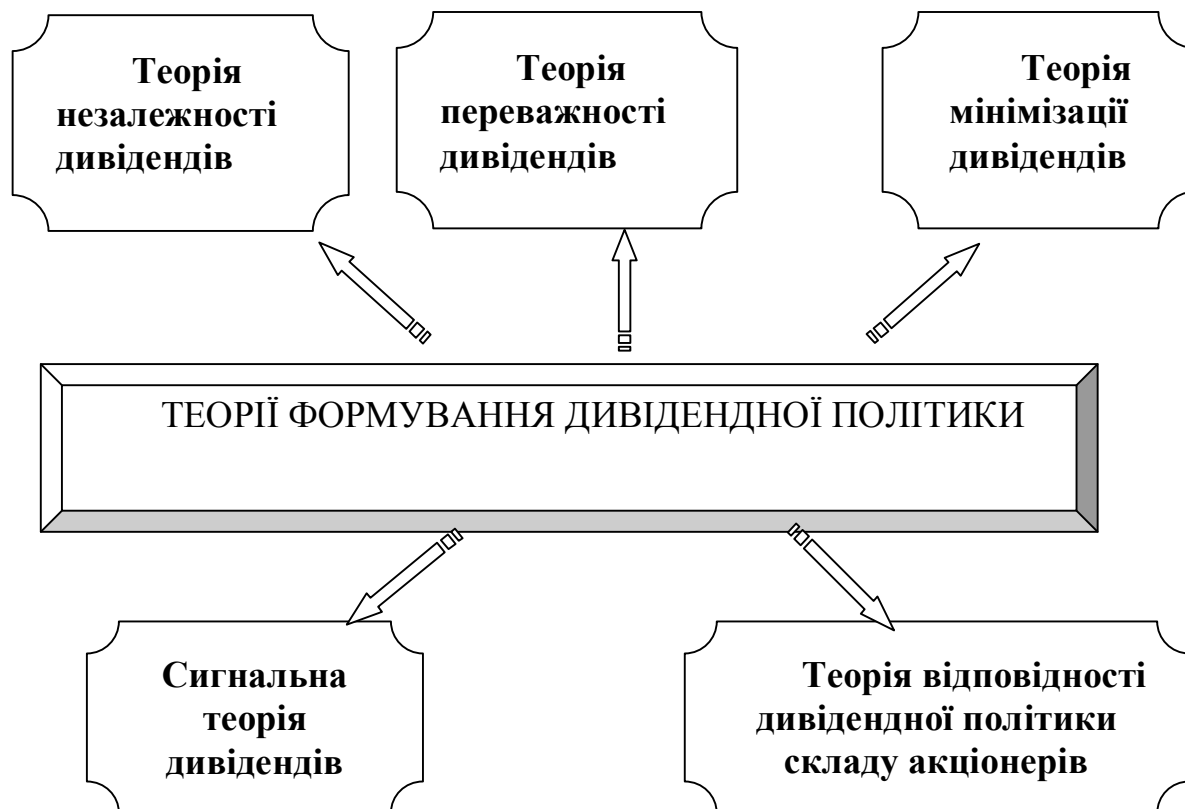


Рисунок 5.3. Теоретичні підходи до формування дивідендної політики

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

1) розмір дивідендів попередньо встановлюється на одну акцію в розрахунку на рік. Збільшення суми виплачених дивідендів можливе при умові значного збільшення чистого прибутку АТ і рішення про додаткове спрямування його на виплату дивідендів.

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

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

Переваги виплати дивідендів акціями:

- 1) підвищується рівень капіталізації прибутку АТ;
- 2) створюється можливість розширення виробництва в майбутньому;
- 3) зростає ринкова вартість акцій;
- 4) власники корпоративних прав звільняються від сплати податків на дивіденди.

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

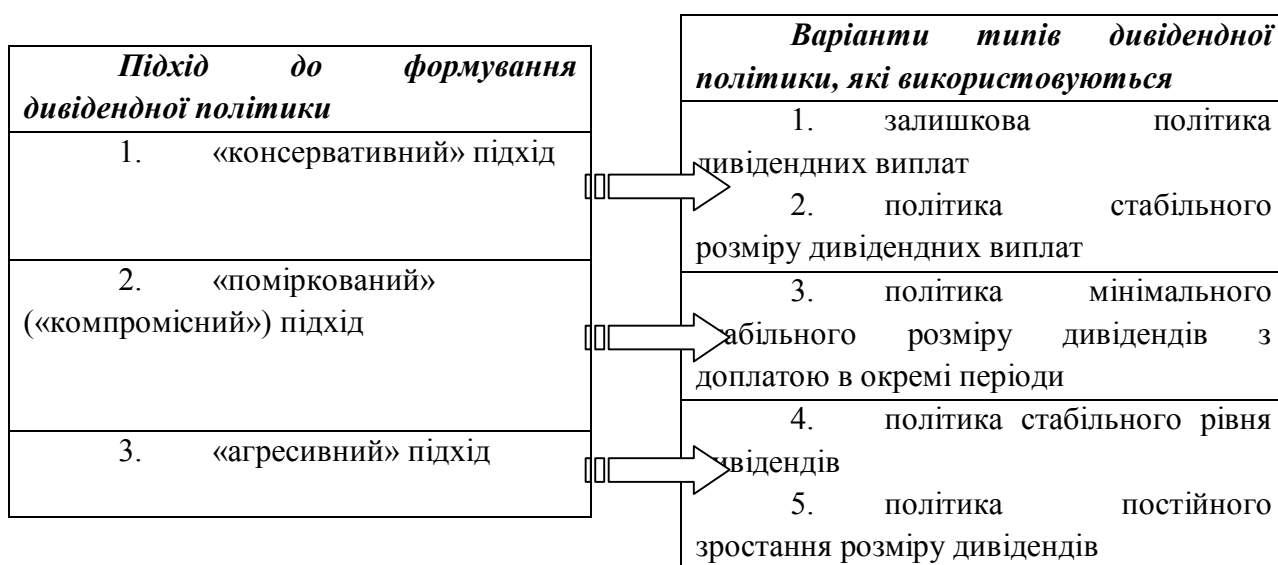


Рисунок 5.4. Практичні шляхи реалізації дивідендної політики

Контрольні питання:

1. Управління прибутком від операційної діяльності підприємства.
2. Управління прибутком від інвестиційної діяльності підприємства.
3. Управління прибутком від фінансової діяльності підприємства.
4. Управління формуваннями собівартості.
5. Ризик отримання прибутку.
6. Гранична виручка, граничні витрати. Поріг рентабельності.
7. Політика максимізації прибутку підприємства. Операційний леверидж.
8. Управління розподілом балансового прибутку.
9. Розподіл прибутку в системі оподаткування підприємства.
10. Управління розподілом і використанням чистого прибутку.
11. Дивідендна політика. Аналіз розподілу та використання чистого прибутку.

Тести:

1. Точку беззбитковості відповідає такому обсягу продаж, при якому:

- А) надходження від реалізації продукції дорівнюють витратам на виробництво і реалізацію цієї продукції;
- Б) надходження від реалізації продукції перевищують витрати на виробництво і реалізацію цієї продукції;
- В) надходження від реалізації продукції менші або дорівнюють витратам на виробництво і реалізацію цієї продукції;
- Г) немає правильної відповіді.

2. Валова маржа, або маржинальний прибуток розраховується як:

- А) різниця між обсягами реалізованої продукції і обсягами постійних витрат;
- Б) різниця між обсягами реалізованої продукції і обсягами змінних витрат;
- В) різниця між обсягами реалізованої продукції і обсягами валових витрат;
- Г) немає правильної відповіді.

3. Запас фінансової міцності (ЗФМ) – це сума, на яку підприємство може:

- А) збільшити обсяг реалізації до моменту появи збитків;
- Б) знизити обсяг реалізації до моменту відсутності як прибутку, так і збитків;
- В) знизити обсяг реалізації до моменту появи збитків;
- Г) немає правильної відповіді.

4. Дія операційного важеля проявляється в тому, що:

- А) довільна зміни виручки не призводить до зміни прибутку;
- Б) довільна зміни виручки завжди спричиняє більшу зміну прибутку;
- В) довільна зміни виручки завжди спричиняє меншу зміну прибутку;
- Г) довільна зміни виручки не завжди спричиняє зміну прибутку.

5. При консервативній стратегії застосовують такі методи виплати дивідендів:

- А) метод стабільного розміру дивіденду;
- Б) метод постійного коефіцієнту виплат;
- В) метод мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди;
- Г) всі вище перераховані методи.

6. Який метод виплати дивідендів доцільно використовувати на початкових стадіях життєвого циклу підприємства при його значних інвестиційних потребах?

- А) метод стабільного розміру дивідендів;
- Б) метод постійного збільшення розміру дивідендів;
- В) метод залишкових виплат;
- Г) консолідацію акцій.

7. Перевищення виручки від реалізації продукції над вартістю матеріальних витрат, амортизаційних відрахувань і заробітної плати – це:

- 1) валовий дохід
- 2) чистий дохід
- 3) неоподатковуваний дохід
- 4) прибуток

8. Валовий прибуток (збиток) + інші операційні доходи -Адміністративні витрати, витрати на збут та інші операційні витрати це:

- 1) валовий дохід
- 2) прибуток від звичайної діяльності
- 3) неоподатковуваний дохід
- 4) чистий прибуток

9. Прибуток від операційної діяльності + Фінансові та інші доходи-Фінансові витрати, витрати від участі в капіталі, інші витрати це:

- 1) валовий дохід
- 2) прибуток від звичайної діяльності
- 3) неоподатковуваний дохід
- 4) чистий прибуток

10. Прибуток від звичайної діяльності + Прибуток від надзвичайної діяльності-Збиток від надзвичайної діяльності - Податок від надзвичайної діяльності це:

- 1) чистий прибуток
- 2) неоподатковуваний прибуток
- 3) оподаткований прибуток
- 4) правильної відповіді немає

Завдання:

Завдання 1. Підприємство має намір виготовляти та реалізовувати виріб А. Витрати на виготовлення становлять: матеріали – 10 грн. / шт., заробітна плата – 14 грн./шт., решта змінних витрат – 21,4 грн./шт., орендна плата – 1000 грн., утримання приміщення – 120 грн., заробітна плата штатних працівників – 400 грн., решта постійних витрат – 600 грн.

Ціна можливої реалізації знаходиться в межах від 70 до 80 грн./шт. Визначити, скільки виробів повинно виготовити та реалізовувати підприємство, щоб його діяльність була прибутковою.

Завдання 2. Підприємство виготовляє автомобілі і реалізовує 400 автомобілів у місяць за ціною 250 тис. грн./шт. Змінні витрати підприємства складають 150 тис. грн./ шт, а постійні витрати – 35000 тис. грн. за місяць.

Візьміть на себе роль фінансового директора і дайте відповідь на запитання: начальник відділу маркетингу пропонує знизити ціну реалізації на 20000 грн. і одночасно довести витрати на рекламу до 15000 грн. у місяць; відділ маркетингу прогнозує в цьому випадку збільшення обсягів реалізації на 50%. Чи варто схвалити таке рішення?

Завдання 3. Розподіліть затрати підприємства на використану енергію, на постійні та змінні за методом максимальної та мінімальної точки. Дані подані в таблиці.

Місяць	Обсяг виробництва, тис. шт.	Витрати на електроенергію, тис. грн.
01	1,0	550
02	1,2	570
03	1,4	610
04	1,2	580
05	1,4	615
06	1,0	530
07	1,0	529
08	1,0	531
09	1,4	605
10	1,3	595
11	1,2	580
12	1,4	620

Завдання 4. Підприємство виготовляє вироби і реалізовує їх за ціною 17 грн. Змінні витрати на одиницю продукції – 9 грн., обсяг продажу – 1200 шт. Постійні витрати 4100 грн. Надійшла пропозиція додатково продати 120 шт. за ціною 10 грн. за штуку. При цьому зростуть лише змінні витрати на 1080 грн. Чи вигідна пропозиція?

Завдання 5. Підприємець планує відкрити мале підприємство по виробництву і продажу футбольних м'ячів. Зробивши докладний маркетинг і вивчивши витратну частину цього бізнесу, він зібрав наступні дані.

- Ринкова ціна одного м'яча в упакованні 20 грош. од.
- Ціна упакування складає 1.00 грош. од. на один м'яч.
- Він може купити необхідне устаткування за 512000 грош. од., термін служби якого складає 5 років із залишковою вартістю 2000 грош. од.
- Повна продуктивність устаткування 4 м'ячі в годину (160 у тиждень).
- На виготовлення одного м'яча використовується сировина вартістю 10 грош. од.

Для виробництва треба найняти одного робітника за контрактом на один рік з оплатою 200 грош. од. у тиждень (52 робочих тижня).

Підприємець планує виконувати обов'язки директора фірми з функціями бухгалтера за 1000 грош. од. на місяць.

Оскільки підприємство мале, підприємець не планує відкривати свій магазин, а збирається продавати свою продукцію на комісійній основі, платячи 10 відсотків комісійних за один проданий м'яч.

Для виробництва м'ячів він орендує приміщення з орендною платою 300 грош. од. на місяць.

Істотним питанням є обслуговування устаткування; відповідно до контракту він оплачує 200 грош. од. за кожен цикл роботи устаткування (один цикл складає 100 годин роботи устаткування).

Необхідно допомогти підприємцю оцінити точку беззбитковості і визначити обсяг прибутку, якщо відповідно до ринкових умов він може

продавати 5000 м'ячів у рік. Підприємця також дуже турбує, чи зможе він додатково найняти секретаря, виплачуючи йому 500 грош. од. на місяць.

Завдання 6. Компанія виробляє і продає один вид продукції. Виручка від реалізації і витрати компанії в останньому місяці та витрати надані у табл.

Показники	Всього	На од. прод
Виручка від реалізації	400000	40
Мінус перемінні витрати	280000	28
Вкладений дохід	120000	12
Мінус постійні витрати	90000	
Чистий прибуток	30000	

Розрахуйте точку беззбитковості в натуральних і грошових одиницях.

Без додаткових розрахунків визначте величину маржинального доходу в точці беззбитковості. Який обсяг продажів треба забезпечити для одержання мінімального прибутку 12000 грош.од.? Використовуючи дані таблиці, оцініть запас міцності компанії в грош. од. та відсотках. Підкріпіть розрахунки складанням звіту про фінансові результати.

Завдання 7 Підприємець володіє та управляє рестораном. Його постійні витрати складають 105000 грн. в місяць. Середній рахунок, який оплачують його відвідувачі, – 70 грн. З них 28 грн. припадає на змінні витрати.

- 1) Скільки відвідувачів потрібно обслуговувати у ресторані, щоб отримати місячний прибуток 42000 грн.?
- 2) Місячна орендна плата та інші постійні витрати ресторану зросли до 147000 грн., змінні витрати піднялися до 37,5 грн. на чоловіка. Скільки чоловік потрібно обслуговувати у ресторані за місяць, щоб отримати прибуток у розмірі 42000 грн., коли вартість обіду зросте до 90 грн.?
- 3) Економіст, який працює у ресторані, попередив керівництво, що воно ризикує втратити 10% своїх клієнтів, якщо підвищить ціну. Якщо це трапиться, яким буде щомісячний прибуток ресторану? Припустимо, що

до встановлення нової ціни у ресторані обслуговували за місяць 3500 клієнтів.

- 4) Щоб зберегти попередню кількість відвідувачів, до ресторану запросили гітариста, який повинен працювати 4 години кожного вечора з місячною оплатою 5000 грн. Припустимо, цей крок дозволив збільшити кількість відвідувачів до 3450 чоловік за місяць. Як при цьому зміниться прибуток порівняно з умовами пункту 3?

Література: [1,2,3,6,11,14,21,22,38,39].

ТЕМА 6. УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ

1. Формування політики управління оборотними активами підприємства
2. Управління запасами
3. Управління дебіторською заборгованістю
4. Управління грошовими активами
5. Управління необоротними активами

1. Формування політики управління оборотними активами підприємства

Оборотні активи – це ті активи (з рисунку 6.1.), без яких неможливе ведення господарської діяльності підприємства.

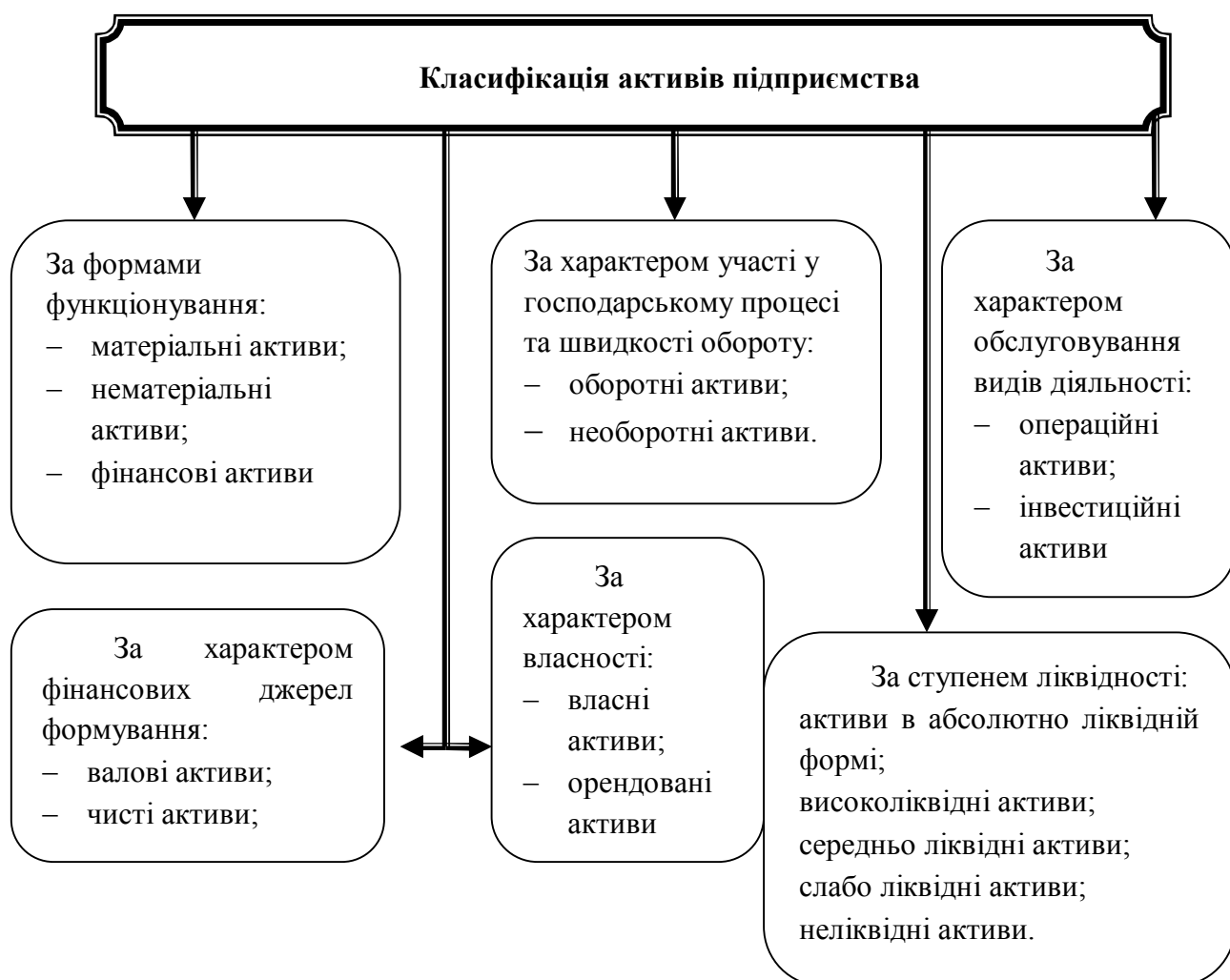


Рисунок 6.1. Загальна класифікація активів підприємства

Оборотним капіталом на кожному підприємстві оперують щоденно: закуповують сировину і матеріали, використовують їх у виробництві, відвантажують готову продукцію, отримують гроші від дебіторів. Важливість ефективного управління оборотними активами важко переоцінити. Нестача оборотного капіталу може паралізувати діяльність підприємства або погіршити його ліквідність, а надлишок означатиме, що частина капіталу не працює і не приносить прибутку.

Кожне підприємство формує власну політику управління оборотними активами. Ця політика встановлює необхідну потребу в оборотних активах, визначає їх склад і структуру та джерела, з яких повинні фінансуватися ці активи. Політика управління оборотними активами є частиною загальної фінансової стратегії підприємства.

Цілеспрямоване управління оборотними активами підприємства визначає необхідність попередньої їхньої класифікації (рисунок 6.2.).

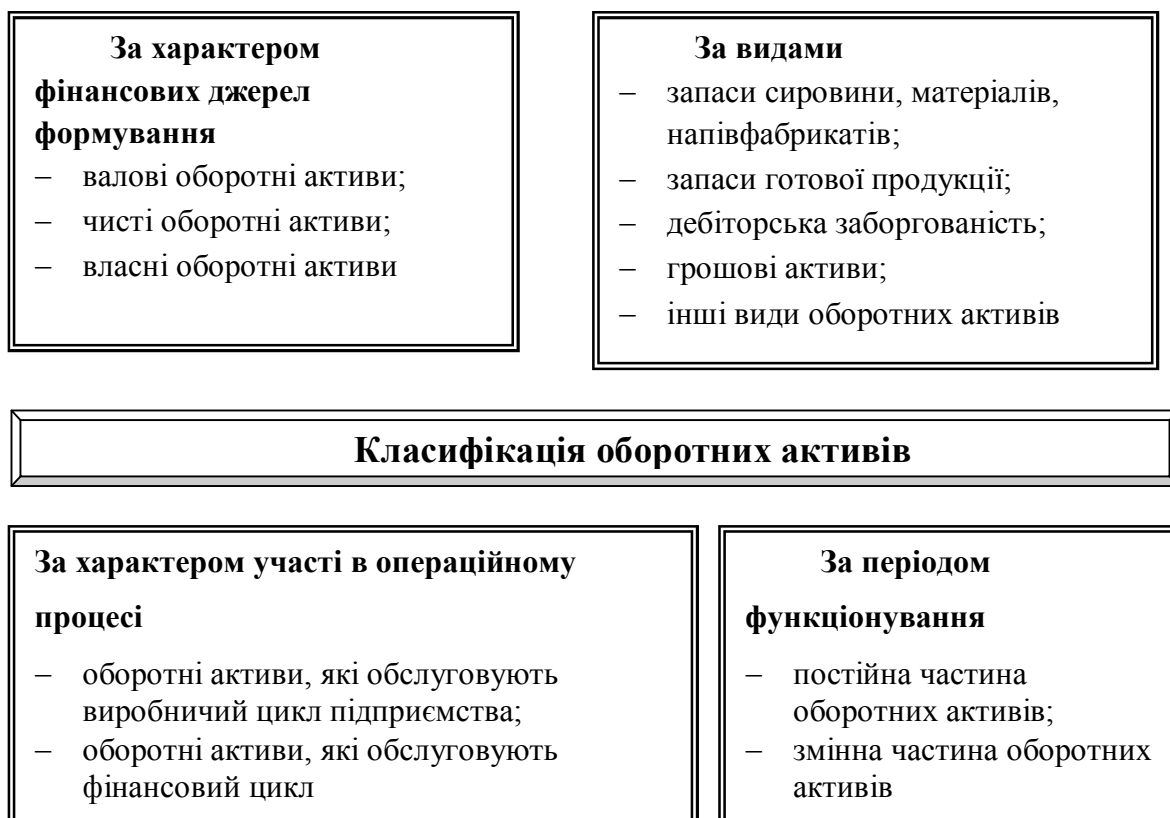


Рисунок 6.2. Класифікація оборотних активів підприємства

Управління оборотними активами підприємства пов'язано з конкретними особливостями формування його операційного циклу.

Якщо підприємство господарює ефективно, то його активи обертаються швидко і, проходячи всі стадії операційного циклу, приносять певний прибуток. На різних підприємствах швидкість обороту їхніх поточних активів є неоднаковою. На цей показник впливає: період кредитування підприємством покупців, час перебування сировини і матеріалів у запасах, тривалість виробничого циклу і період зберігання готової продукції на складі тощо.

Операційний цикл – це період повного обороту всієї суми оборотних активів, у процесі якого відбувається зміна окремих їхніх видів(як це видно з рисунку 6.3.).

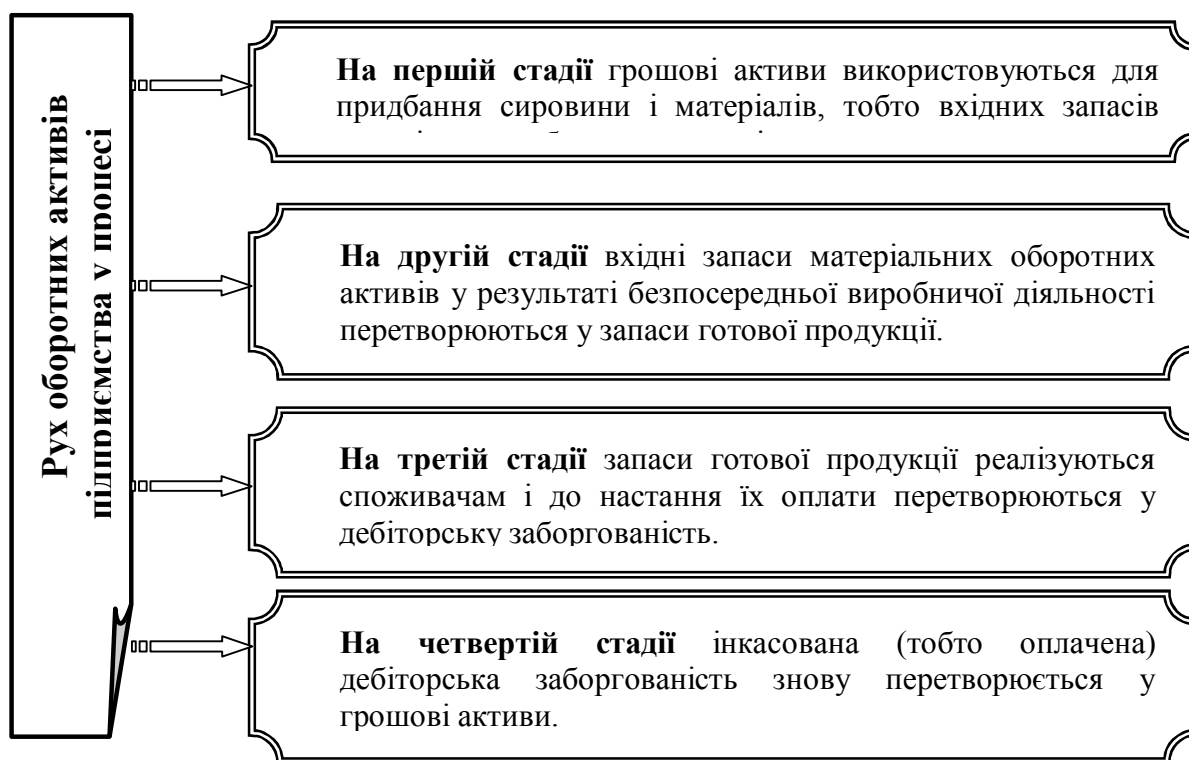


Рисунок 6.3. Стадії руху оборотних активів в розрізі етапів операційного циклу

Найважливішою характеристикою операційного циклу, що істотно впливає на обсяг, структуру й ефективність використання оборотних активів, є його

тривалість. Вона включає період часу від моменту витрати підприємством коштів на придбання вхідних запасів матеріальних оборотних активів до надходження грошей від дебіторів за реалізовану їм продукцію.

Принципова формула, по якій розраховується тривалість операційного циклу підприємства, має вигляд:

$$T_{\text{оц}} = T_{\text{ога}} + T_{\text{омз}} + T_{\text{огп}} + T_{\text{одз}},$$

де $T_{\text{оц}}$ – тривалість операційного циклу підприємства, у днях; $T_{\text{ога}}$ – період обороту середнього залишку грошових активів (включаючи їхні субститути у формі короткострокових фінансових вкладень), у днях; $T_{\text{омз}}$ – тривалість обороту запасів сировини, матеріалів і інших матеріальних факторів виробництва в складі оборотних активів, у днях; $T_{\text{огп}}$ – тривалість обороту запасів готової продукції, у днях; $T_{\text{одз}}$ – тривалість інкасації дебіторської заборгованості, у днях.

У процесі управління оборотними активами в рамках операційного циклу виділяють дві основні його складові: 1) виробничий цикл підприємства; 2) фінансовий цикл (або цикл грошового обігу) підприємства.

Виробничий цикл підприємства характеризує період повного обороту матеріальних елементів оборотних активів, що використовуються для обслуговування виробничого процесу, починаючи з моменту надходження сировини, матеріалів і напівфабрикатів на підприємство і закінчуючи моментом відвантаження виготовленої з них готової продукції покупцям.

Тривалість виробничого циклу підприємства визначається по наступній формулі:

$$T_{\text{вц}} = T_{\text{осм}} + T_{\text{онз}} + T_{\text{огп}},$$

де $T_{\text{вц}}$ — тривалість виробничого циклу підприємства, у днях; $T_{\text{осм}}$ — період обороту середнього запасу сировини, матеріалів і напівфабрикатів, у днях; $T_{\text{онз}}$ — період обороту середнього обсягу незавершеного виробництва, у днях; $T_{\text{огп}}$ — період обороту середнього запасу готової продукції, у днях.

Фінансовий цикл (цикл грошового обігу) підприємства являє собою період повного обороту коштів, інвестованих в оборотні активи, починаючи з моменту погашення кредиторської заборгованості за отримані сировину, матеріали і напівфабрикати, і закінчуючи інкасацією дебіторської заборгованості за відвантажену готову продукцію.

Тривалість фінансового циклу (або циклу грошового обігу) підприємства визначається по наступній формулі:

$$T_{\text{ФЦ}} = T_{\text{ВЦ}} + T_{\text{ОДЗ}} - T_{\text{ОКЗ}}$$

де $T_{\text{ФЦ}}$ — тривалість фінансового циклу (циклу грошового обігу) підприємства, у днях; $T_{\text{ВЦ}}$ — тривалість виробничого циклу підприємства, у днях; $T_{\text{ОДЗ}}$ — середній період обороту дебіторської заборгованості, у днях; $T_{\text{ОКЗ}}$ — середній період обороту кредиторської заборгованості, у днях;

Для того, щоб відповісти на перше питання політики управління оборотними активами про те, який підтримувати рівень кожної категорії оборотних активів, треба спочатку проаналізувати склад і структуру цих активів (під складом оборотних активів розуміють сукупність їх елементів, статей); структура ж оборотних активів – це співвідношення між елементами в їх загальному обсязі).

Структура поточних активів відображає специфіку операційного циклу підприємства. Склад і структура оборотних активів не є постійними. Вони змінюються як по роках, так і в межах одного року залежно від виробничого циклу, сезонності продажів, особливостей формування запасів, кредитної політики тощо. Всі ці фактори необхідно враховувати при аналізі ефективності використання оборотних активів конкретного підприємства.

Політика управління оборотними активами підприємства розробляється по наступних основних етапах:

1. Аналіз оборотних активів підприємства в попередньому періоді.
2. Визначення принципів підходів до формування оборотних активів підприємства.

Теорія фінансового менеджменту розглядає три принципових підходи до формування оборотних активів підприємства — консервативний, поміркований і агресивний.

Консервативний підхід до формування оборотних активів передбачає не тільки повне задоволення поточної потреби у всіх їхніх видах, що забезпечує нормальний хід операційної діяльності, але і створення високих розмірів їхніх резервів на випадок непередбачених складностей у забезпеченні підприємства сировиною і матеріалами, погіршення внутрішніх умов виробництва продукції, затримки інкасації дебіторської заборгованості, активізації попиту покупців і т.п. Такий підхід гарантує мінімізацію операційних і фінансових ризиків, але негативно позначається на ефективності використання оборотних активів — їхньої оборотності і рівневі рентабельності.

Поміркований підхід до формування оборотних активів спрямований на забезпечення повного задоволення поточної потреби у всіх видах оборотних активів і створення нормальних страхових їхніх розмірів на випадок найбільш типових збоїв у ході операційної діяльності підприємства. При такому підході забезпечується середнє для реальних господарських умов співвідношення між рівнем ризику і рівнем ефективності використання фінансових ресурсів.

Агресивний підхід до формування оборотних активів полягає в мінімізації усіх форм страхових резервів по окремих видах цих активів. При відсутності збоїв у ході операційної діяльності такий підхід до формування оборотних активів забезпечує найбільш високий рівень ефективності їхнього використання. Однак будь-які збої в здійсненні нормального ходу операційної діяльності, викликані дією внутрішніх або зовнішніх факторів, призводять до істотних фінансових утрат через скорочення обсягу виробництва і реалізації продукції.

3. Оптимізація обсягу оборотних активів.

4. Оптимізація співвідношення постійної і змінної частин оборотних активів.
5. Забезпечення необхідної ліквідності оборотних активів.
6. Забезпечення підвищення рентабельності оборотних активів.
7. Забезпечення мінімізації втрат оборотних активів у процесі їхнього використання.
8. Формування принципів фінансування окремих видів оборотних активів.
9. Формування оптимальної структури джерел фінансування оборотних активів.

Політика управління оборотними активами одержує своє відображення в системі розроблених на підприємстві фінансових нормативів (рисунок 6.4.).

При управлінні оборотними активами на підприємстві розробляються наступні фінансові нормативи:
– норматив власних оборотних активів підприємства;
– система нормативів оборотності основних видів оборотних активів та тривалості операційного циклу;
– система коефіцієнтів ліквідності оборотних активів;
– нормативне співвідношення окремих джерел фінансування оборотних активів та інші.

Рисунок 6.4. Нормативи формування оборотних активів.

Політика фінансування оборотних активів являє собою частину загальної політики управління його оборотними активами, що полягає в оптимізації обсягу і складу фінансових джерел їхнього формування з позицій забезпечення ефективного використання власного капіталу і достатньої фінансової стійкості підприємства.

Розробка політики фінансування оборотних активів здійснюється по наступних основних етапах.

1. Аналіз стану фінансування оборотних активів підприємства в попередньому періоді.

2. Формування принципів фінансування оборотних активів підприємства. Відповідно до теорії фінансового менеджменту існує три принципових підходи до фінансування різних груп оборотних активів підприємства.

Консервативний підхід до фінансування оборотних активів припускає, що за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу повинні фінансуватися постійна частина оборотних активів і приблизно половина перемінної їхньої частини. Друга половина перемінної частини оборотних активів повинна фінансуватися за рахунок короткострокового позикового капіталу. Така модель (тип політики) фінансування оборотних активів забезпечує високий рівень фінансової стійкості підприємства (за рахунок мінімального обсягу використання короткострокових позикових коштів), однак збільшує витрати власного капіталу на їхнє фінансування, що за інших рівних умов приводить до зниження рівня його рентабельності.

Поміркований (або компромісний) підхід до фінансування оборотних активів припускає, що за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу повинна фінансуватися постійна частина оборотних активів, у той час як за рахунок короткострокового позикового капіталу — весь обсяг змінної їхньої частини. Така модель (тип політики) фінансування оборотних активів забезпечує прийнятний рівень фінансової стійкості підприємства і рентабельність використання власного капіталу, наближену до середньоринкової норми прибутку на капітал.

Агресивний підхід до фінансування оборотних активів припускає, що за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу фінансується лише невелика частка постійної їхньої частини (не більш половини), у той час як за рахунок короткострокового позикового капіталу — переважна частка постійної і вся перемінна частини оборотних активів. Така модель (тип політики) створює проблеми в забезпеченні поточної платоспроможності і фінансової стійкості підприємства. Разом з тим, вона дозволяє здійснювати операційну діяльність з мінімальною потребою у власному капіталі, а отже

забезпечувати за інших рівних умов найбільш високий рівень його рентабельності.

3. Оптимізація обсягу поточного фінансування оборотних активів (поточних фінансових потреб) з обліком формованого фінансового циклу підприємства. Така оптимізація дозволяє виявити і мінімізувати реальну потребу підприємства у фінансуванні оборотних активів за рахунок власного капіталу і приваблюваного фінансового кредиту (у довгостроковій або короткострокової його формах).

Розрахунок прогнозного обсягу кредиторської заборгованості підприємства в майбутньому періоді здійснюється по наступній формулі:

$$KЗ_{п} = (KЗ_{т} + KЗ_{вн} - KЗ_{пр}) \times (1 + Tr),$$

де $KЗ_{п}$ – прогнозний обсяг кредиторської заборгованості підприємства; $KЗ_{т}$ – середня фактична сума кредиторської заборгованості підприємства по товарних операціях в аналогічному попередньому періоді; $KЗ_{вн}$ — середня фактична сума внутрішньої кредиторської заборгованості (кредиторської заборгованості інших видів) підприємства в аналогічному попередньому періоді; $KЗ_{пр}$ – середня фактична сума простроченої кредиторської заборгованості підприємства (усіх видів) в аналогічному попередньому періоді; Tr – планований темп приросту обсягу виробництва продукції, виражений десятковим дробом.

4. Оптимізація структури джерел фінансування оборотних активів підприємства. При визначенні структури цього фінансування виділяють наступні групи джерел: • власний капітал підприємства; • довгостроковий фінансовий кредит; • короткостроковий фінансовий кредит; • товарний (комерційний) кредит; • внутрішня кредиторська заборгованість підприємства.

2. Управління запасами

Ефективне управління запасами дозволяє знизити тривалість виробничого і всього операційного циклу, зменшити поточні витрати на їхнє збереження, вивільнити з поточного господарського обороту частину фінансових коштів, реінвестуючи їх в інші активи. Забезпечення цієї ефективності досягається за рахунок розробки і реалізації спеціальної фінансової політики управління запасами.

Політика управління запасами являє собою частину загальної політики управління оборотними активами підприємства, що полягає в оптимізації загального розміру і структури запасів товарно-матеріальних цінностей, мінімізації витрат по їхньому обслуговуванню і забезпеченню ефективного контролю за їхнім рухом.

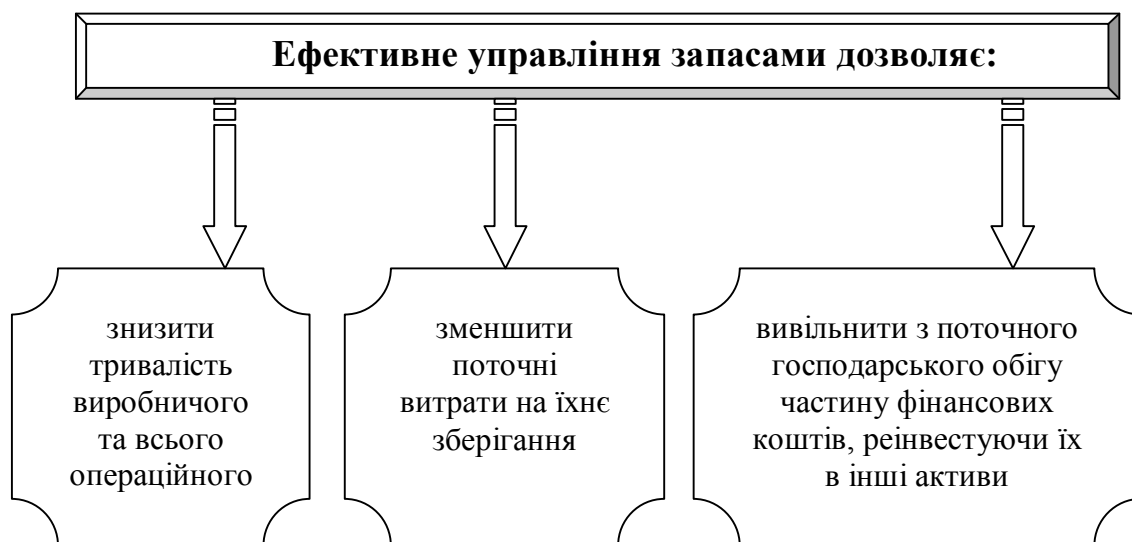


Рисунок 6.5. Цілі управління запасами підприємства.

Розробка політики управління запасами охоплює ряд послідовно виконуваних етапів робіт, основними з яких є:

1. Аналіз запасів товарно-матеріальних цінностей у попередньому періоді. Основною задачею цього аналізу є виявлення рівня забезпеченості виробництва і реалізації продукції відповідними запасами товарно-

матеріальних цінностей у попередньому періоді й оцінка ефективності їхнього використання. Аналіз проводиться в розрізі основних видів запасів.

2. Визначення цілей формування запасів. Запаси товарно-матеріальних цінностей, що включаються до складу оборотних активів, можуть створюватися на підприємстві з різними цілями:

а) забезпечення поточної виробничої діяльності (поточні запаси сировини і матеріалів);

б) забезпечення поточної збутової діяльності (поточні запаси готової продукції);

в) нагромадження сезонних запасів, що забезпечують господарський процес у майбутньому періоді (сезонні запаси сировини, матеріалів і готової продукції) і т.п.

У процесі формування політики управління запасами вони відповідним чином класифікуються для забезпечення наступної диференціації методів управління ними.

3. Оптимізація розміру основних груп поточних запасів. Така оптимізація пов'язана з попереднім поділом усієї сукупності запасів товарно-матеріальних цінностей на два основних види — виробничі запаси (запаси сировини, матеріалів і напівфабрикатів) і запаси готової продукції. У розрізі кожного з цих видів виділяються запаси поточного збереження — постійно поновлювана частина запасів, що формуються на регулярній основі і рівномірно споживаються у процесі виробництва продукції або її реалізації покупцям.

Для оптимізації розміру поточних запасів товарно-матеріальних цінностей використовується ряд моделей, серед яких найбільше поширення одержала *«Модель економічно обґрунтованого розміру замовлення» (Economic ordering quantity — EOQ model)*. Вона може бути використана для оптимізації розміру як виробничих запасів, так і запасів готової продукції.

Розрахунковий механізм моделі EOQ заснований на мінімізації сукупних операційних витрат по закупівлі і збереженню запасів на підприємстві. Ці операційні витрати попередньо розділяються на дві групи: а) сума витрат по розміщенню замовлень (що включають витрати по транспортуванню і прийманню товарів); б) сума витрат по збереженню товарів на складі.

Розглянемо механізм моделі EOQ на прикладі формування виробничих запасів.

З одного боку, підприємству вигідно завозити сировину і матеріали як можна більш великими партіями. Чим більший розмір партії постачання, тим нижчим є сукупний розмір операційних витрат по розміщенню замовлень у визначеному періоді (оформленню замовлень, доставці замовлених товарів на склад і їхньому прийманню на складі).

З іншого боку, великий розмір однієї партії постачання товарів викликає відповідний ріст операційних витрат по збереженню товарів на складі, тому що при цьому збільшується середній розмір запасу в днях обороту (період їхнього збереження). Таким чином, з ростом середнього розміру однієї партії постачання товарів знижуються операційні витрати по розміщенню замовлення і зростають операційні витрати по збереженню товарних запасів на складі підприємства (і навпаки). Модель EOQ дозволяє оптимізувати пропорції між цими двома групами операційних витрат таким чином, щоб сукупна їхня сума була мінімальною.

4. Оптимізація загальної суми запасів товарно-матеріальних цінностей, що включаються до складу оборотних активів.

5. Побудова ефективних систем контролю за рухом запасів на підприємстві.

3. Управління дебіторською заборгованістю

Політика управління дебіторською заборгованістю являє собою частину загальної політики управління оборотними активами і маркетингової

політики підприємства, спрямованої на розширення обсягу реалізації продукції та зменшення цієї заборгованості, що полягає в оптимізації загального розміру, і забезпеченні своєчасної її інкасації.

Формування політики управління дебіторською заборгованістю підприємства (або його кредитної політики стосовно покупців продукції) здійснюється по наступних основних етапах:

1. Аналіз дебіторської заборгованості підприємства в попередньому періоді.

2. Формування принципів кредитної політики стосовно покупців продукції.

Консервативний (або твердий) тип кредитної політики підприємства спрямований на мінімізацію кредитного ризику. *Помірний тип кредитної політики підприємства* характеризує типові умови її здійснення відповідно до прийнятої комерційної і фінансової практики й орієнтується на середній рівень кредитного ризику при продажі продукції з відстрочкою платежу. *Агресивний (або м'який) тип кредитної політики підприємства* пріоритетною метою кредитної діяльності ставить максимізацію додаткового прибутку за рахунок розширення обсягу реалізації продукції в кредит, не зважаючи на високий рівень кредитного ризику, що супроводжує ці операції.

Визначаючи тип кредитної політики, варто мати на увазі, що твердий (консервативний) її варіант негативно впливає на ріст обсягу операційної діяльності підприємства і формування стійких комерційних зв'язків, у той час як м'який (агресивний) її варіант може викликати надмірне відволікання фінансових коштів, знизити рівень платоспроможності підприємства, викликати згодом значні витрати по стягненню боргів, а в остаточному підсумку знизити рентабельність оборотних активів і використовуваного капіталу.

3. Визначення можливої суми фінансових коштів, інвестованих у дебіторську заборгованість по товарному (комерційному) і споживчому

кредиту. При розрахунку цієї суми необхідно враховувати плановані обсяги реалізації продукції в кредит; середній період надання відстрочки платежу по окремих формах кредиту; середній період прострочення платежів виходячи зі сформованої господарської практики (він визначається за результатами аналізу дебіторської заборгованості в попередньому періоді); коефіцієнт співвідношення собівартості і ціни реалізованої в кредит продукції.

Розрахунок необхідної суми фінансових коштів, інвестованих у дебіторську заборгованість, здійснюється по наступній формулі:

$$I_{дз} = \frac{OP_k \times K_c / u \times (ППК - ПР)}{360}$$

де $I_{дз}$ — необхідна сума фінансових коштів, інвестованих у дебіторську заборгованість; OP_k — планований обсяг реалізації продукції в кредит; K_c / u — коефіцієнт співвідношення собівартості і ціни продукції, виражений десятковим дробом; $ППК$ — середній період надання кредиту покупцям, у днях; $ПР$ — середній період прострочення платежів по наданому кредиті, у днях.

4. Формування системи кредитних умов. До складу цих умов входять наступні елементи: • термін надання кредиту (кредитний період); • розмір наданого кредиту (кредитний ліміт); • вартість надання кредиту (система цінових знижок при здійсненні негайних розрахунків за придбану продукцію); • система штрафних санкцій за прострочення виконання зобов'язань покупцями.

Вартість надання кредиту характеризується системою цінових знижок при здійсненні негайних розрахунків за придбану продукцію. У сполученні з терміном надання кредиту така цінова знижка характеризує норму процентної ставки за наданий кредит, що розраховується для зіставлення в річному численні.

5. Формування стандартів оцінки покупців і диференціація умов надання кредиту.

6. Формування процедури інкасації дебіторської заборгованості.

7. Забезпечення використання на підприємстві сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості.

Основними формами рефінансування дебіторської заборгованості, використовуваними в даний час, є: • факторинг; • облік векселів, виданих покупцями продукції; • форфейтинг.

Факторинг являє собою фінансову операцію, що полягає в поступці підприємством-продавцем права одержання коштів по платіжних документах за поставлену продукцію на користь банку або спеціалізованої компанії — «фактор-компанії», що приймають на себе всі кредитні ризики по інкасації боргу. За здійснення такої операції банк (фактор-компанія) стягують з підприємства-продавця визначену комісійну плату у відсотках до суми платежу. Ставки комісійної плати диференціюються з урахуванням рівня платоспроможності покупця продукції і передбачених термінів її оплати. Крім того, при проведенні такої операції банк (фактор-компанія) у термін до трьох днів здійснює кредитування підприємства-продавця у формі попередньої оплати боргових вимог по платіжних документах (звичайно в розмірі від 70 до 90% суми боргу в залежності від фактора ризику). Інші 10–30% суми боргу тимчасово депонуються банком у формі страхового резерву при його непогашенні покупцем (ця депонована частина боргу повертається підприємству-продавцеві після повного погашення суми боргу покупцем).

Ефективність факторингової операції для підприємства-продавця визначається шляхом порівняння рівня витрат по цій операції із середнім рівнем процентної ставки по короткостроковому банківському кредитуванню.

Облік векселів, виданих покупцями продукції, являє собою фінансову операцію по їхньому продажі банкові (або іншому фінансовому інституту, іншому суб'єктові господарювання) по визначеній (дисконтній) ціні, що встановлюється залежно від їхнього номіналу, терміну погашення й

облікової вексельної ставки. Облікова вексельна ставка складається із середньої депозитної ставки, ставки комісійної винагороди, а також рівня премії за ризик при сумнівній платоспроможності векселедавця. Зазначена операція може бути здійснена тільки з перекладним векселем.

Облікова (дисконтна) ціна векселя визначається по наступній формулі:

$$ОЦв = НС - \frac{НС \times Д \times ОСв}{360 \times 100}$$

де ОЦ_в — облікова (дисконтна) ціна векселя на момент його продажу (обліку банком); НС — номінальна сума векселя, що підлягає погашенню векселедавцем у передбачений у ньому термін; Д — кількість днів від моменту продажу (обліку) векселя до моменту його погашення векселедавцем; ОС_в — річна облікова вексельна ставка, по якій здійснюється дисконтування суми векселя, %.

Форфейтинг являє собою фінансову операцію по рефінансуванню дебіторської заборгованості по експортному товарному (комерційному) кредиту шляхом передачі (індосаменту) перекладного векселя на користь банку (факторингової компанії) зі сплатою останньому комісійної винагороди. Банк (факторингова компанія) бере на себе зобов'язання по фінансуванню експортної операції шляхом виплати за врахованим векселем, що гарантується наданням авалю банку країни-імпортера.

У результаті форфейтингу заборгованість покупця по товарному (комерційному) кредиті трансформується в заборгованість фінансову (на користь банку).

По своїй суті форфейтинг поєднує в собі елементи факторингу (до якого підприємства-експортери прибігають у випадку високого кредитного ризику) і обліку векселів (з їх індосаментом тільки на користь банку), форфейтинг використовується при здійсненні довгострокових (багаторічних) експортних поставок і дозволяє експортерів негайно отримувати грошові кошти шляхом обліку векселів.

Однак, його недоліком є висока вартість, тому підприємству-експортерів варто проконсультуватися з банком (факторингової компанією) ще до початку переговорів з іноземним імпортером продукції, щоб мати можливість уключити витрати по форфейтинговій операції у вартість контракту.

8. Побудова ефективних систем контролю за рухом і своєчасною інкасацією дебіторської заборгованості. Критерієм оптимальності розробленої і здійснюваної кредитної політики будь-якого типу і по будь-яких формах наданого кредиту, а відповідно і середнього розміру дебіторської заборгованості по розрахунках з покупцями за реалізовану їм продукцію, виступає наступна умова:

$$ДЗ_0 > ОПк > ОВ_{дз} + ВК_{дз},$$

де $ДЗ_0$ — оптимальний розмір дебіторської заборгованості підприємства при нормальному його фінансовому стані; $ОПк$ — додатковий операційний прибуток, одержуваний підприємством від збільшення продажу продукції в кредит; $ОВ_{дз}$ — додаткові операційні витрати підприємства по обслуговуванню дебіторської заборгованості; $ВК_{дз}$ — розмір втрат коштів, інвестованих у дебіторську заборгованість, через несумлінність (неплатоспроможності) покупців.

Подібним чином визначається ефект від надання відстрочки платежу за товари і послуги – від відволікання чи інвестування коштів у дебіторську заборгованість.

4. Управління грошовими активами

Розмір залишку грошових активів, яким оперує підприємство в процесі господарської діяльності, визначає рівень його абсолютної платоспроможності (готовність підприємства негайно розрахуватися по усіх своїх невідкладних фінансових зобов'язаннях), впливає на тривалість операційного циклу (а отже і на розмір фінансових коштів, інвестованих в

оборотні активи), а також характеризує у певній мірі його інвестиційні можливості (інвестиційний потенціал здійснення підприємством короткострокових фінансових вкладень).

Основною метою фінансового менеджменту в процесі управління грошовими активами є забезпечення постійної платоспроможності підприємства. У цьому одержує свою реалізацію функція грошових активів як засобу платежу, що забезпечує реалізацію цілей формування їхнього операційного, страхового і компенсаційного залишків.

Поряд з цією основною метою важливою задачею фінансового менеджменту в процесі управління грошовими активами є забезпечення ефективного використання тимчасово вільних коштів, а також сформованого інвестиційного їхнього залишку.

З позицій форм нагромадження грошових авуарів і управління платоспроможністю підприємства його грошові активи підрозділяються на наступні елементи: • грошові активи в національній валюті; • грошові активи в іноземній валюті; • резервні (з позиції забезпечення платоспроможності) грошові активи у формі високоліквідних короткострокових фінансових вкладень.

У процесі формування політики управління варто врахувати, що вимоги забезпечення постійної платоспроможності підприємства визначають необхідність створення високого розміру грошових активів, тобто переслідують мету *Максимізації їхнього середнього залишку в рамках фінансових можливостей підприємства*. З іншого боку, варто врахувати, що грошові активи підприємства в національній валюті при їхньому збереженні в значній мірі схильні втрачати реальну вартість від інфляції; крім того, грошові активи в національній і іноземній валюті при збереженні втрачають свою вартість у часі, що визначає необхідність *мінімізації їхнього середнього залишку*. Ці суперечливі вимоги повинні бути враховані при розробці

політики управління грошовими активами, що у зв'язку з цим набуває оптимізаційного характеру.

Політика управління грошовими активами являє собою частину загальної політики управління оборотними активами підприємства, що полягає в оптимізації сукупного розміру їхнього залишку з метою забезпечення постійної платоспроможності й ефективного використання в процесі збереження. Розробка політики управління грошовими активами підприємства включає наступні основні етапи(див. рис.6.6.):

1. Аналіз грошових активів підприємства в попередньому періоді. Основною метою цього аналізу є оцінка суми і рівня середнього залишку грошових активів з позицій забезпечення платоспроможності підприємства, а також визначення ефективності їхнього використання.

2. Оптимізація середнього залишку грошових активів підприємства. Така оптимізація забезпечується шляхом розрахунків необхідного розміру окремих видів цього залишку в майбутньому періоді.

Потреба в операційному (транзакційному) залишку грошових активів характеризує мінімально необхідну їхню суму, необхідну для здійснення поточної господарської діяльності. Розрахунок цієї суми ґрунтується на планованому грошовому обізі по операційній діяльності (відповідному розділі плану надходження і витрати коштів) і кількості оборотів грошових активів. Для розрахунку планованої суми операційного залишку грошових активів використовується наступна формула:

$$GA_{п} = \frac{ПО_{од}}{КО_{га}}$$

де де $GA_{п}$ — планована сума операційного залишку грошових активів підприємства; $ПО_{од}$ — планований обсяг грошового обігу (суми витрати коштів) по операційній діяльності підприємства; $КО_{га}$ — кількість оборотів середнього залишку грошових активів у плановому періоді.



Рисунок 6.6. Етапи управління грошовими активами підприємства

Розрахунок планованої суми операційного залишку грошових активів може бути здійснений і на основі звітного їхнього показника, якщо в процесі аналізу було встановлено, що він забезпечував своєчасність здійснення всіх платежів, пов'язаних з операційною діяльністю підприємства. У цьому випадку для розрахунку використовується наступна формула:

$$GA_n = GA_f + \frac{ПОод - \PhiОод}{КОга}$$

де GA_n — планована сума операційного залишку грошових активів підприємства; GA_f — фактична середня сума операційного залишку

грошових активів підприємства в попередньому аналогічному періоді; $ПО_{Од}$ — планований обсяг грошового обігу (суми витрати коштів) по операційній діяльності підприємства; $ФО_{Од}$ — фактичний обсяг грошового обігу (суми витрати коштів) по операційній діяльності підприємства в попередньому аналогічному періоді; $КО_{ГА}$ — кількість оборотів середнього залишку грошових активів у плановому періоді.

У практиці закордонного фінансового менеджменту застосовуються і більш складні моделі визначення середнього залишку грошових активів.

Найбільше широко використовується в цих цілях є Модель Баумоля, що перший трансформував для планування залишку коштів раніше розглянуту Модель ЕОQ. Вихідними положеннями Моделі Баумоля є сталість потоку витрати коштів, збереження всіх резервів грошових активів у формі короткострокових фінансових вкладень і зміна залишку грошових активів від їхнього максимуму до мінімуму, рівного нулеві.

Модель Міллера – Орра. Вихідні положення цієї моделі передбачають наявність визначеного страхового запасу та певну нерівномірність у надходженні та витрачанні грошових коштів, а відповідно і залишку грошових активів. Мінімальна межа формування залишку грошових активів приймається на рівні страхового залишку, а максимальний – на рівні трьохкратного розміру страхового залишку.

3. Диференціація середнього залишку грошових активів у розрізі національної й іноземної валюти.

4. Вибір ефективних форм регулювання середнього залишку грошових активів. Основним методом регулювання середнього залишку грошових активів є коригування потоку майбутніх платежів (перенос терміну окремих платежів по завчасному узгодженню з контрагентами).

5. Забезпечення рентабельного використання тимчасово вільного залишку грошових активів.

6. Побудова ефективних систем контролю за грошовими активами підприємства.

Важливим завданням політики управління оборотним капіталом підприємства є визначення джерел, за рахунок яких фінансуються поточні активи. Під час кругообігу оборотного капіталу ці джерела, як правило, не розрізняються. Так, в бухгалтерському обліку інформація про те, за рахунок яких коштів були закуплені сировина чи матеріали для виробництва, ніяк не фіксується. Однак, принципи різного режиму використання власних і позичених коштів для фінансування оборотних активів є вирішальними факторами, які впливають на ефективність використання цих активів і всього капіталу акціонерного товариства.

Питання про джерела фінансування оборотних активів важливе ще з однієї позиції. Для більшості видів діяльності властиві сезонні чи циклічні коливання. Тому потреби підприємств в оборотному капіталі є нестабільними. Як правило, мінімальна (постійна) потреба в оборотних активах покривається за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань. Але в силу цілого ряду об'єктивних причин (сезонність, інфляція, зростання обсягів виробництва, несплата рахунків дебіторами), у підприємств виникають тимчасові додаткові потреби в оборотному капіталі. Задовольнити ці потреби тільки за рахунок власних джерел досить складно і, головне, недоцільно. Виникає потреба у залученні позикових коштів, зокрема короткострокових банківських кредитів. Призначення таких кредитів – це фінансування сезонних потреб підприємства, тимчасового збільшення товарно-матеріальних запасів чи тимчасового збільшення дебіторської заборгованості. Поряд з банківськими кредитами, джерелами фінансування оборотних активів є також комерційні кредити інших підприємств (постачальників), які оформлені у вигляді позик, векселів, товарного кредиту і авансових платежів.

Для визначення частки активів, що фінансується за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань, використовують такий показник, як чистий робочий (оборотний) капітал (ЧРК). ЧРК вираховується як різниця між оборотними активами та поточними зобов'язаннями підприємства. Коли сума поточних зобов'язань залишається незмінною, ЧРК збільшується разом із збільшенням оборотних активів. З двох підприємств однієї галузі, за рівних сум активів у кожного, те, у якого більше чистого робочого капіталу, має вищу ліквідність, бо у нього більше ліквідних активів для покриття короткострокових боргів. З огляду на це, чистий робочий капітал вважають показником ліквідності і фінансової стабільності підприємства. Перевищення оборотних активів над короткостроковими зобов'язаннями означає, що підприємство не тільки може погасити свої короткострокові борги, але й має фінансові ресурси для розширення своєї діяльності у майбутньому. Наявність чистого робочого капіталу служить для інвесторів і кредиторів позитивним індикатором для вкладення коштів у компанію.

Раціональне фінансування і використання оборотних активів має великий вплив на хід виробництва, фінансові результати і фінансовий стан підприємства, дозволяючи досягти успіху в конкретній ситуації при мінімально необхідній величині оборотного капіталу.

5. Управління необоротними активами

З позицій фінансового менеджменту класифікація необоротних активів відображена на рисунку 6.7.

Особливості управління операційними необоротними активами значною мірою визначаються специфікою циклу їхнього вартісного кругообігу (див. рис.6.8.).

З урахуванням особливостей циклу вартісного кругообігу операційних необоротних активів будується процес управління цими видами довгострокових активів підприємства.



Рисунок 6.7. Класифікаційні ознаки необоротних активів

Незважаючи на різноманіття складу операційних необоротних активів по окремих видах і групам, ціль фінансового менеджменту в цій сфері відносно проста — забезпечити своєчасне відновлення і підвищення ефективності використання операційних необоротних активів.

З урахуванням цієї мети формується політика управління операційними необоротними активами підприємства.

Політика управління операційними необоротними активами являє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає у фінансовому забезпеченні своєчасного їхнього відновлення і високої ефективності використання.

Політика управління операційними необоротними активами підприємства формується по наступних основних етапах:

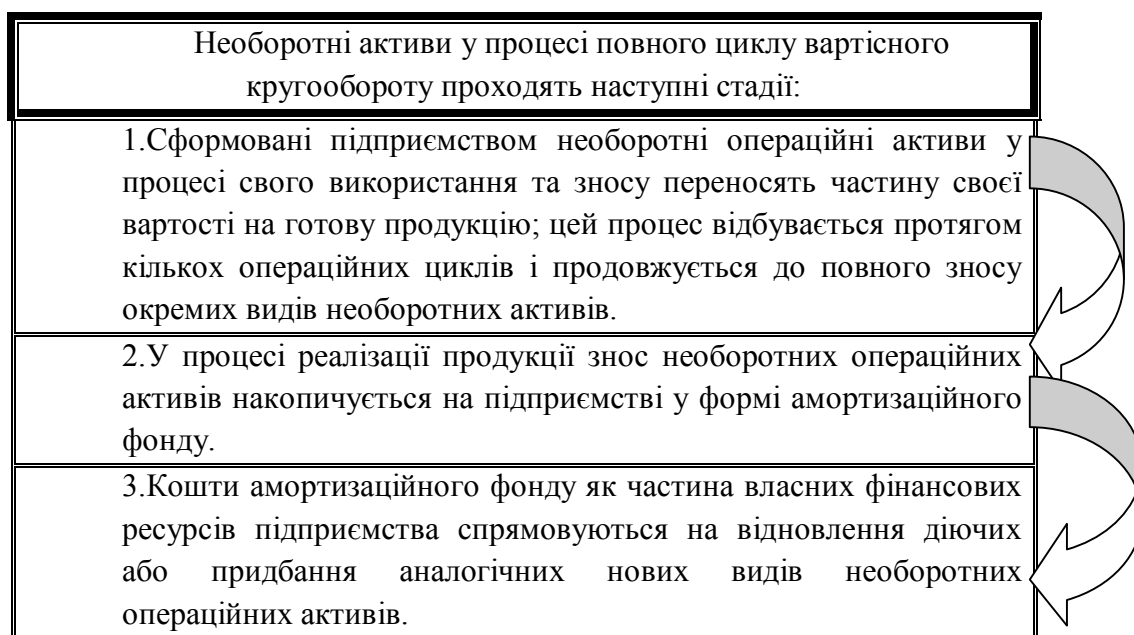


Рисунок 6.8. Стадії кругообігу необоротних активів

1. Аналіз операційних необоротних активів підприємства в попередньому періоді. Цей аналіз проводиться з метою вивчення динаміки загального їхнього обсягу і складу, ступеня їхньої придатності, інтенсивності відновлення й ефективності використання.

2. Оптимізація загального обсягу і складу операційних необоротних активів підприємства.

Принципова формула для визначення необхідного загального обсягу операційних необоротних активів підприємства в майбутньому періоді має такий вигляд:

$$ЗП_{ова} = (ОВА_{к} - ОВА_{пп}) \times (1 + ДКІ_{в}) \times (1 + ДКІ_{м}) \times (1 + ДОР_{п}),$$

де $ЗП_{ова}$ — загальна потреба підприємства в операційних необоротних активах у майбутньому періоді;

$ОВА_{к}$ — вартість використовуваних підприємством операційних необоротних активів на кінець звітної періоду;

$VA_{\text{НП}}$ — вартість операційних необоротних активів підприємства, що не приймають участі у виробничому процесі, на кінець звітного періоду;

$DKI_{\text{В}}$ — планований приріст коефіцієнта використання операційних необоротних активів у часі;

$DKI_{\text{М}}$ — планований приріст коефіцієнта використання операційних необоротних активів по потужності;

$ДОР_{\text{П}}$ — планований темп приросту обсягу реалізації продукції, виражений десятковим дробом.

По зазначеній принциповій формулі може бути розрахований також необхідний обсяг операційних необоротних активів у розрізі окремих їхніх видів і елементів, що дозволяє оптимізувати їхній вартісний склад у рамках загальної потреби (рисунок 6.9.).

Для визначення потреби у прирості необоротних активів у випадку їх розширеного відтворення аналізуються:
необхідні додаткові площі та потужності для збільшення обсягів діяльності (якщо не можна підвищити коефіцієнт змінності використання існуючих виробничих засобів);
залишок необоротних активів на початок планового періоду;
планове вибуття необоротних активів у зв'язку з їх фізичним та моральним зносом.

Рисунок 6.9. Визначення потреби в необоротних активах

3. Забезпечення своєчасного відновлення операційних необоротних активів підприємства.

4. Забезпечення ефективного використання операційних необоротних активів підприємства.

5. Формування принципів і оптимізація структури джерел фінансування операційних необоротних активів.

Фінансування відновлення операційних необоротних активів у цілому зводиться до двох варіантів. Перший з них ґрунтується на тому, що весь обсяг відновлення цих активів фінансується за рахунок власного капіталу.

Цей варіант в основному дозволяє провести оновлення необоротних активів, зокрема їх виробничої частини, на простій основі(див. рис.6.10.).

Другий з них заснований на змішаному фінансуванні відновлення операційних необоротних активів за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу.

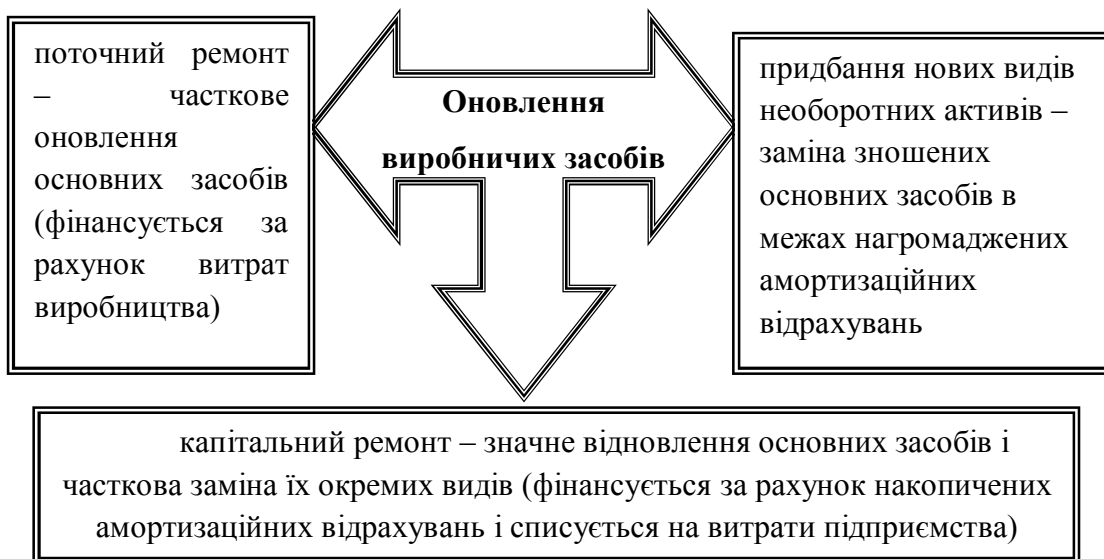


Рисунок 6.10. Методи оновлення основних засобів виробничого призначення

У процесі фінансування відновлення окремих видів операційних необоротних активів однією з найбільш складних задач фінансового менеджменту є вибір альтернативного варіанта — придбання цих активів у власність або їхню оренду.

Оперативний лізинг (оренда) являє собою господарську операцію, що передбачає передачу орендареві права користування основними засобами, що належать орендодавцеві, на термін, що не перевищує їхньої повної амортизації, з обов'язковим їхнім поверненням власникові після закінчення терміну дії лізингової угоди. Передані в оперативний лізинг основні засоби залишаються на балансі орендодавця.

Фінансовий лізинг (оренда) являє собою господарську операцію, що передбачає придбання орендодавцем за замовленням орендаря основних

засобів з подальшою передачею їх у користування орендаря на термін, що не перевищує періоду повної їхньої амортизації, з обов'язковою наступною передачею права власності на ці основні засоби орендареві, фінансовий лізинг розглядається як один з видів фінансового кредиту. Основні засоби, передані у фінансовий лізинг, включаються до складу основних засобів орендаря.

Поворотний лізинг (оренда) являє собою господарську операцію підприємства, що передбачає продаж основних засобів фінансовому інститутові (банкові, страхової компанії і т.п.) з одночасним зворотним одержанням цих основних засобів підприємством в оперативний або фінансовий лізинг. У результаті цієї операції підприємство дістає фінансові кошти, що воно може використовувати на інші цілі.

Ефективність грошових потоків порівнюється в дійсній вартості по таких основних варіантах рішень: 1. Придбання відновлюваних активів у власність за рахунок власних фінансових ресурсів. 2. Придбання відновлюваних активів у власність за рахунок довгострокового банківського кредиту. 3. Оренда (лізинг) активів, що підлягають відновленню.

Основу грошового потоку придбання активу у власність за рахунок власних фінансових ресурсів складають витрати по його покупці, тобто ринкова ціна активу. Ці витрати здійснюються при покупці активу і тому не вимагають приведення до дійсної вартості.

Контрольні питання:

1. Економічний зміст і класифікація активів підприємства.
2. Принципи формування активів підприємства та оптимізація їх складу.
3. Методи оцінки сукупною вартістю активів підприємства як цілісного майнового комплексу.
4. Управління оборотними активами:
5. Управління дебіторською заборгованістю;

6. Управління грошовими активами;
7. Управління фінансуванням оборотних активів.
8. Управління необоротними активами.

Тести:

1. Поміркований підхід до формування оборотних активів:

- А) передбачає повне задоволення нагальної потреби у всіх видах оборотних активів та створення великих резервів;
- Б) направлений на забезпечення повного задоволення поточної потреби у всіх видах оборотних активів і створення нормальних страхових її розмірів;
- В) закладається в мінімізації всіх форм страхових резервів по окремих видах цих активів;
- Г) правильна відповідь відсутня.

2. За «Системою ABC» в категорію «В» включають:

- А) найбільш дорогі види запасів з тривалим циклом замовлення;
- Б) товарно-матеріальні цінності з низькою вартістю, які не відіграють значної ролі у формуванні кінцевих фінансових результатів;
- В) товарно-матеріальні цінності, які мають не дуже велику значимість для забезпечення безперервного операційного процесу і формування кінцевих фінансових результатів;
- Г) правильна відповідь відсутня.

3. Операційний залишок грошових активів формується з метою:

- А) страхування ризику несвоєчасного надходження грошових коштів від операційної діяльності;
- Б) забезпечення поточних платежів, пов'язаних із виробничо-комерційною діяльністю підприємства;

- В) здійснення ефективних короткотермінових фінансових вкладень за умови сприятливої кон'юнктури в окремих сегментах ринку грошей;
- Г) задоволення вимог банку, що здійснює розрахункове обслуговування підприємства та надає йому інші види фінансових послуг.

4. Консервативний підхід до фінансування оборотних активів передбачає, що:

- А) за рахунок власного і довгострокового запозиченого капіталу повинна фінансуватися постійна частина оборотних активів, а за рахунок короткострокового запозиченого капіталу – весь об'єм змінної їх частини;
- Б) за рахунок власного і довгострокового запозиченого капіталу фінансується тільки невелика доля постійної їх частини (не більше половини), а за рахунок короткострокового запозиченого капіталу – більша частина постійної і вся змінна частина оборотних активів;
- В) за рахунок власного і довгострокового запозиченого капіталу повинні фінансуватися постійна частина оборотних активів і приблизно половина (і навіть більша половина) змінної їх частини, а за рахунок короткострокового запозиченого капіталу – друга половина змінної частини оборотних активів;
- Г) немає правильної відповіді.

5. На розмір поточних фінансових потреб підприємства впливають:

- А) тривалість експлуатаційного циклу та періоду збуту продукції, темпи росту виробництва; строки постачання сировини і матеріалів, стан кон'юнктури ринку;
- Б) форма розрахунків за відвантажену продукцію, ліквідність балансу, розмір статутного капіталу, методи нормування оборотних коштів;
- В) структура балансу підприємства, платоспроможність, розмір нерозподіленого прибутку, стан кредиторської заборгованості;

Г) співвідношення власних та залучених коштів, наявність грошових коштів на розрахунковому рахунку, стан розрахунків із постачальниками, розмір статутного капіталу.

6. На розмір дебіторської заборгованості впливають:

А) наявність власних оборотних коштів, коефіцієнт ліквідності, співвідношення власних та залучених коштів, розмір статутного фонду;

Б) обсяг реалізованої продукції, форми розрахунків з покупцями, фінансовий стан покупців, коефіцієнт сплати дебіторської заборгованості;

В) коефіцієнт ліквідності, коефіцієнт забезпеченості власними коштами, коефіцієнт маневрування власним капіталом, розмір кредиторської заборгованості;

Г) коефіцієнт фінансової незалежності, розмір прибутку, скорочення залишків грошових коштів на розрахунковому рахунку підприємства, забезпечення кредиту власними матеріальними цінностями.

7. Сума чистих оборотних активів підприємства визначається:

А) як різниця між короткостроковими фінансовими зобов'язаннями і дебіторською заборгованістю;

Б) як різниця між сумою валових оборотних активів підприємства і короткостроковими фінансовими зобов'язаннями;

В) як різниця між короткостроковими фінансовими зобов'язаннями і довгостроковим залученим капіталом, який інвестовано в оборотні активи підприємства;

Г) немає правильної відповіді.

8. На розмір поточних фінансових потреб підприємства впливають:

- 1) тривалість експлуатаційного циклу та періоду збуту продукції, темпи росту виробництва; строки постачання сировини і матеріалів, стан кон'юнктури ринку;
- 2) форма розрахунків за відвантажену продукцію, ліквідність балансу, розмір статутного капіталу, методи нормування оборотних коштів;
- 3) структура балансу підприємства, платоспроможність, розмір нерозподіленого прибутку, стан кредиторської заборгованості;
- 4) співвідношення власних та залучених коштів, наявність грошових коштів на розрахунковому рахунку, стан розрахунків із постачальниками, розмір статутного капіталу.

9. На розмір дебіторської заборгованості впливають:

- 1) наявність власних оборотних коштів, коефіцієнт ліквідності, співвідношення власних та залучених коштів, розмір статутного фонду;
- 2) обсяг реалізованої продукції, форми розрахунків з покупцями, фінансовий стан покупців, коефіцієнт сплати дебіторської заборгованості;
- 3) коефіцієнт ліквідності, коефіцієнт забезпеченості власними коштами, коефіцієнт маневрування власним капіталом, розмір кредиторської заборгованості;
- 4) коефіцієнт фінансової незалежності, розмір прибутку, скорочення залишків грошових коштів на розрахунковому рахунку підприємства, забезпечення кредиту власними матеріальними цінностями.

10. Сума чистих оборотних активів підприємства визначається:

- 1) як різниця між короткостроковими фінансовими зобов'язаннями і дебіторською заборгованістю;
- 2) як різниця між сумою валових оборотних активів підприємства і короткостроковими фінансовими зобов'язаннями;

- 3) як різниця між короткостроковими фінансовими зобов'язаннями і довгостроковим залученим капіталом, який інвестовано в оборотні активи підприємства;
- 4) немає вірної відповіді.

Завдання:

Завдання 1. Виконати вертикальний і горизонтальний аналіз активів. Зробити висновки щодо їх складу і динаміки.

Завдання 2. За даними фінансової звітності визначити показники ефективності управління запасами. Зробити висновки. Які б заходи Ви рекомендували підприємству для більш ефективного використання запасів?

Завдання 3. Визначити потребу підприємства в короткостроковому кредиті.

АКТИВ		ПАСИВ	
Основні активи	3500	Власні засоби	2000
Запаси сировини	400	Резерви	1000
Незавершене виробництво	200	Довгострокова заборгованість	2000
Запаси готової продукції	600	Короткострокова банківська	1000
Дебіторська заборгованість	1800	Кредиторська заборгованість	1200
Грошові кошти	200		
Короткострокові фінансові вкладення	200		
Інші поточні активи	300		
БАЛАНС	7200		7200

Потрібно:

1. Розрахувати власні оборотні кошти.
2. Обчислити поточні фінансові потреби.
3. Визначити потенційний надлишок/дефіцит коштів .
4. Розрахувати реальний надлишок/дефіцит коштів .
5. Якщо буде виявлено дефіцит, треба розрахувати суму необхідного короткострокового кредиту.

Завдання 4. Визначити ефективність факторингової операції для підприємця-продавця за наступними даними: підприємство продало банку право на стягнення дебіторської заборгованості на суму 8000 гривень на таких умовах:

комісійна плата за здійснення факторингової операції становить 2% від суми боргу; банк надає підприємству-продавцю кредит у формі попередньої оплати його боргових вимог в обсязі 70% від суми боргу; відсоткова ставка за наданий банком кредит становить 15% на рік; середній рівень відсоткової ставки на ринку грошей складає 20% на рік.

Завдання 5. Визначення чистого оборотного капіталу.

Активи		Пасиви	
Грошові кошти	30,0	Кредиторська заборгованість	30,0
Дебіторська заборгованість	60,0	Заборгованість по зарплаті	20,0
Товарно-матеріальні запаси	100,0	Податки, що підлягають сплаті до бюджету	60,0
Необоротні активи	810,0	Довгострокові кредити	260,0
		Статутний капітал	470,0
		Нерозподілений прибуток	
БАЛАНС	1000,0	БАЛАНС	1 000,0

Потрібно визначити чистий оборотний капітал фірми.

Література: [12–15,19,22, 37, 39,40].

ТЕМА 7. ВАРТІСТЬ І ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ

1. Капітал і його сутність та складові
2. Складові власного капіталу та їх вартість
3. Позичений капітал підприємства, його сутність та вартість
4. Структура капіталу. Основи теорії Міллера – Модільяні

1. Капітал і його сутність та складові

Капітал – загальна вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, авансованих у формування активів підприємства. Протягом поточної діяльності у підприємства форма капіталу постійно змінюється, тобто відбувається перетворення одних ресурсів на капітал, інших на товар або інші цінності. Щоб оцінити якість капіталу підприємства необхідно врахувати критерії, наведені на рисунку 7.1.

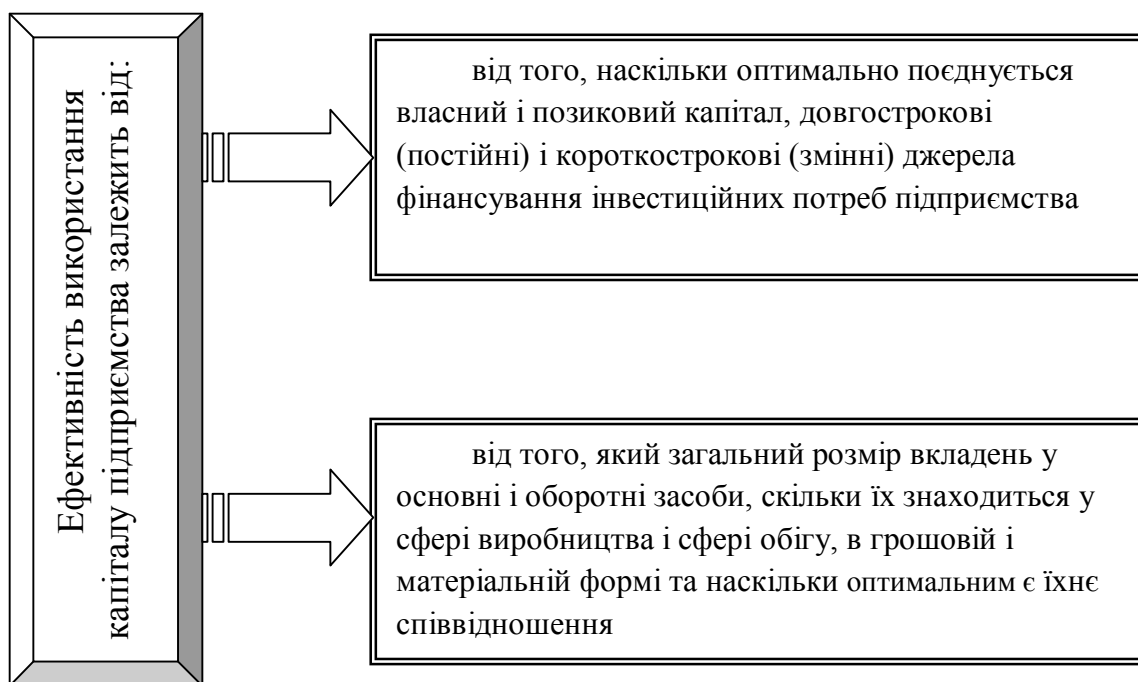


Рисунок 7.1. Критерії ефективності використання капіталу підприємства

При створенні підприємства власний капітал дорівнює активам:

$ВК=A$, (з врахуванням обмежень, відображених на рисунку 7.2.).

В процесі господарської діяльності, коли підприємство залучає кошти із зовнішніх джерел:

$ВК=A - З$ (власний капітал дорівнює активам за мінусом зобов'язань).

Капітал можна розглядати як:

- 1) кошти, спрямовані в оборот і які приносять дохід від його обороту;
- 2) багатство, яке використовується для отримання прибутку;
- 3) джерела коштів, які використовуються для фінансування активів підприємства;
- 4) загальна вартість засобів, які можуть виступати в грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестованих для формування активів підприємства.

Основні характеристики капіталу (K):

- 1) Капітал – це основний фактор виробництва, дає можливість об'єднати всі фактори виробничої діяльності.
- 2) Капітал представляє собою ресурси підприємства, які приносять дохід, може виступати самостійно як форма позичкового капіталу.
- 3) Капітал є джерелом формування поточного та майбутнього добробуту його власників (спожита частина та накопичена частина відповідно).
- 4) Динаміка капіталу підприємства. Зростання вартості капіталу підприємства свідчить про зростання його прибутку та ефективність його розподілу у використанні. Зниження обсягів власного капіталу підприємства може бути результатом збиткової роботи підприємства або неефективного підприємства.
- 5) Капітал підприємства є мірилом ринкової вартості підприємства, розмір власного капіталу підприємства визначає потенціальну можливість, залучення позичкових коштів. Власний і позичковий капітал формують базову оцінку ринкової вартості підприємства в цілому.

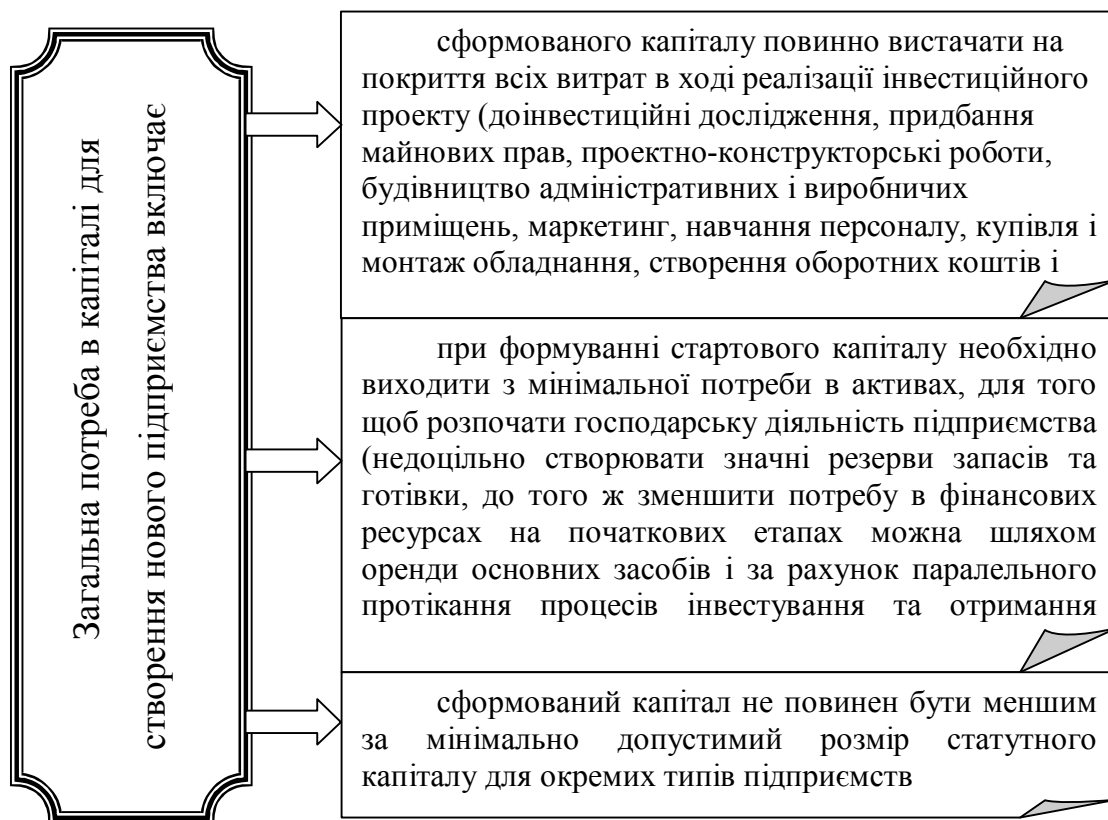


Рисунок 7.2. Визначення потреби в капіталі при створенні підприємства

Класифікація капіталу:

1. За належністю підприємства: власний, залучений.
2. За метою використання: виробничий, позичковий, спекулятивний.
3. За формою фінансування: фінансовий, матеріальний, нематеріальний.
4. За об'єктом інвестування: основний, оборотний.
5. За формою власності: приватний, державний.
6. За організаційно-правовою формою діяльності: акціонерний, пайовий, індивідуальний.
7. За характером використання власниками: споживчий, нагромаджений.
8. За характером використання в господарському процесі: працюючий, непрацюючий.

Власний капітал виконує функції довгострокового фінансування, відповідальності і захисту прав кредиторів, компенсації понесених збитків, кредитоспроможності, фінансування ризику, самостійності, розподілу доходів та активів. Власний капітал може утворюватись двома способами: грошовими внесками та іншими активами власників підприємства; методом накопичення суми доходу, що залишається на підприємстві.

Власний капітал – це власні джерела фінансування підприємства, які без визначення строку повернення внесені його засновниками або залишені ними на підприємстві з чистого прибутку. Джерелами утворення власного капіталу є інвестований капітал (сума простих і привілейованих акцій за їх номінальною вартістю, а також додатково вкладений капітал, який також може бути поділений за джерелами утворення) та нерозподілений прибуток (частина чистого прибутку, що не була розподілена між акціонерами). Інформація про власний капітал вміщується у першому розділі пасиву балансу. Власний капітал складається зі статутного капіталу, пайового, додатково вкладеного капіталу, іншого додаткового капіталу, резервного капіталу, нерозподіленого прибутку, неоплаченого та вилученого капіталу.

2.Складові власного капіталу та їх вартість

Власний капітал (ВК) приймає такі форми (рис.7.3.):

1) *статутний фонд* – початкова сума власного капіталу, яка інвестується для формування активів на початку здійснення діяльності. Розмір статутного фонду (або ВК) визначається статутом підприємства(рис.7.4.);

2) *резервний фонд* підприємства (резервний капітал) – зарезервована частина власного К підприємства передбачена для внутрішнього страхування в його господарській діяльності. Розмір резервного капіталу визначається засновницькими документами. Основним джерелом є прибуток;

3) *спеціальні цільові фонди підприємств* – фонди створюються з метою послідовного цільового використання для збільшення капіталу підприємства. До таких фондів можна віднести: амортизаційний фонд, ремонтний фонд, фонд розвитку виробництва, фонд фінансування соціального розвитку, фонд охорони праці, фонд спеціальних програм;

4) *нерозподілений прибуток* – частина прибутку, що отримана, але не використана в попередньому періоді на споживання його власниками (акціонерами, пайовиками), а також персоналом підприємства. Ця частина прибутку реінвестується для розвитку виробництва (капіталізується);

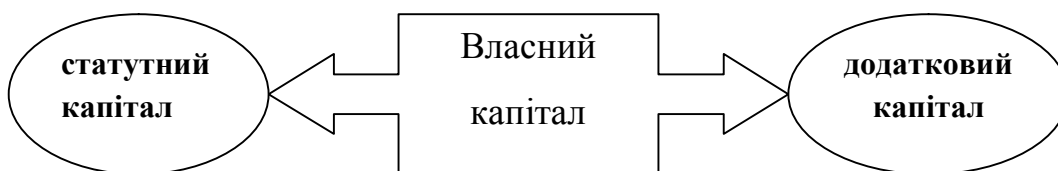


Рисунок 7.3. Основні складові власного капіталу підприємства

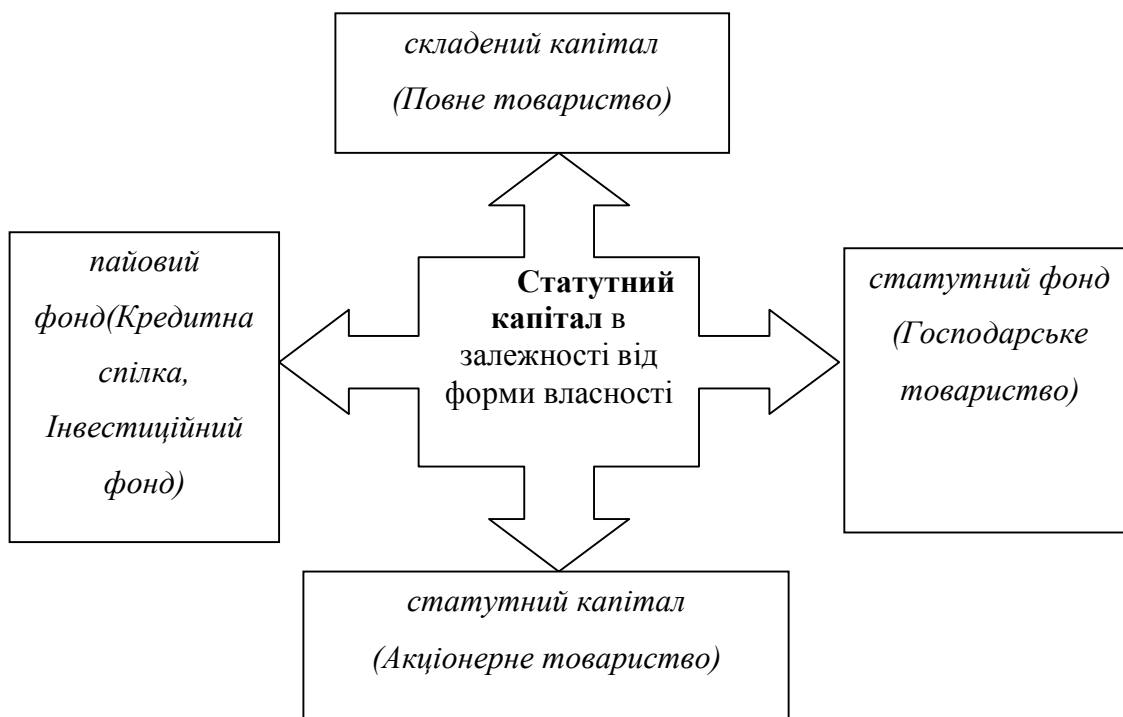


Рисунок 7.4. Особливості статутного капіталу підприємства в Україні.

5) *інші форми власного капіталу* – розрахунки за майно (при здачі його в оренду), розрахунки з учасниками (по виплаті їм доходів у формі процентів або дивідендів) і деякі інші.

Джерела формування власного капіталу можна класифікувати:

1) *внутрішні джерела* (прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства (чистий прибуток) і забезпечує переважно формування приросту власного капіталу; амортизаційні відрахування, суму власного капіталу вони не збільшують, а лише виступають засобом його реінвестування; інші внутрішні джерела не відіграють помітної ролі у формуванні власних ресурсів підприємства);

2) *зовнішні джерела* (залучення додаткових пайових внесків в статутний фонд; залучення акціонерного капіталу шляхом емісії і реалізації акцій; отримання безповоротної допомоги); *інші зовнішні джерела* (безоплатно отримані матеріальні і нематеріальні активи).

Напрямки використання коштів додатково залученого капіталу наведені на рисунку 7.5. При визначенні оптимального співвідношення важливо забезпечення управління підприємства його попередніми засновниками. Зростання додаткових пайових внесків може призвести до втрати управління підприємством його власниками.

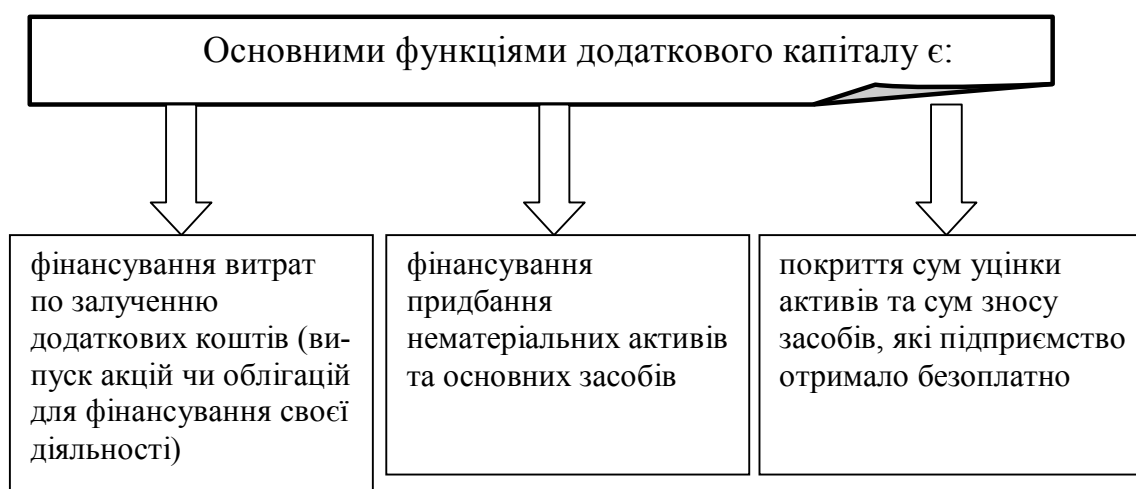


Рисунок 7.5. Завдання формування додаткового капіталу

В загальному вартість капіталу – це ціна, яку платить підприємство за користування капіталу, що формується з різних джерел і сприяє здійсненню його господарської діяльності. Вартість капіталу – загальна сума коштів, яку треба сплатити за використання певної суми фінансових ресурсів.

Вартість капіталу = вартість боргу * % ставка за борг + вартість акціонерного капіталу* % частка акціонерного капіталу.

Для розрахунку вартості капіталу використовують бухгалтерський баланс де зазначається частка заборгованості і частка акціонерного капіталу. Ці частки множаться на вартість залученого певного капіталу і в результаті отримуємо *поточну вартість капіталу*.

Для отримання більш точних цифр необхідно розрахувати цільову вартість капіталу, що характеризує відсоток співвідношення акціонерного капіталу і зобов'язань, в залежності від змін в господарській діяльності підприємства.

Співвідношення джерел фінансування капіталу може плануватися, при цьому отримуємо плановану ціну капіталу. Зважена гранична вартість капіталу визначається виходячи з прогнозних значень витрат, які понесе підприємство для створення оптимальної структури капіталу, виходячи з умов фондового ринку. Вартість капіталу не зводиться до визначення відсотків, які треба сплатити за залучені фін. ресурси.

Ціна капіталу характеризує ту норму рентабельності інвестованого капіталу, яку повинне забезпечити підприємство, щоб не зменшити свою ринкову вартість. Існує два поняття: ціна капіталу підприємства (річні витрати підприємства по обслуговуванню свого боргу) і ціна підприємства як суб'єкта на ринку капіталу (характеризуються розміром власного капіталу). Вони взаємопов'язані – якщо підприємство бере участь в інвестиційному проекті, доходність якого менша за ціну капіталу, тоді ціна підприємства по завершенні проекту зменшиться, отже ціна капіталу – головний фактор у прийнятті рішення інвестиційного характеру. В пасиві балансу знаходяться

джерела коштів, які поділяються на власні (внутрішні) і залучені. Кожне джерело коштів, що формують капітал, має свою ціну, тобто ціну як суму витрат по забезпеченню певного джерела.

$$\text{Ціна авансованого капіталу} = \sum K_i * d_i,$$

де K_i – ціна i -го джерела коштів, d_i – частка i -го джерела коштів у загальній їх сумі.

Оцінка вартості власного капіталу має ряд особливостей:

а) необхідність постійного коректування балансової суми власного капіталу в процесі здійснення оцінки;

б) оцінка вартості знов залученого власного капіталу носить ймовірнісний, а значить в значній мірі умовний характер;

в) суми виплат власникам капіталу входять в склад оподаткованого прибутку, що збільшує вартість власного капіталу у порівнянні з запозиченим;

г) залучення власного капіталу пов'язано з більш високим рівнем ризику інвесторів, що збільшує його вартість на розмір премії за ризик;

д) залучення власного капіталу не пов'язано, як правило, з поворотним грошовим потоком за основною його сумою, що визначає вигідність використання цього джерела підприємством, не дивлячись на більш високу його вартість.

З урахуванням цього механізм оцінки і управління вартістю власного капіталу включає наступні формули:

1) вартість функціонуючого ВК підприємства у звітному періоді визначається за формулою:

$$\text{ВКфз} = (\text{ЧПс} * 100) / \text{СКс},$$

де ВКфз – вартість функціонуючого ВК у звітному періоді, %; ЧПс – сума чистого прибутку, виплаченого власникам в процесі її розподілу за звітний період; СКс – середня сума ВК у звітному періоді.

Відповідно *вартість функціонуючого власного капіталу в плановому періоді* визначається за формулою:

$$\text{ВКфп} = \text{ВКфз} * \text{ПВт},$$

де ВКфп – вартість функціонуючого ВК в плановому періоді, %; ВКфз – вартість функціонуючого ВК у звітному періоді, %; ПВт – плановий темп зростання виплат прибутку власникам на одиницю вкладеного капіталу, виражений десятковим дробом.

2) *вартість нерозподіленого прибутку* прирівнюється до вартості функціонуючого ВК у плановому періоді:

$$\text{ВНП} = \text{ВКфз}.$$

3) *вартість додатково залученого акціонерного капіталу* розраховується у процесі оцінки диференційовано за привілейованими акціями та за простими акціями.

3. Позичений капітал підприємства, його сутність та вартість.

Позиковий капітал, використовуваний підприємством, характеризує в сукупності об'єм його зобов'язань, які *можна диференціювати наступним чином*(рис.7.6.):

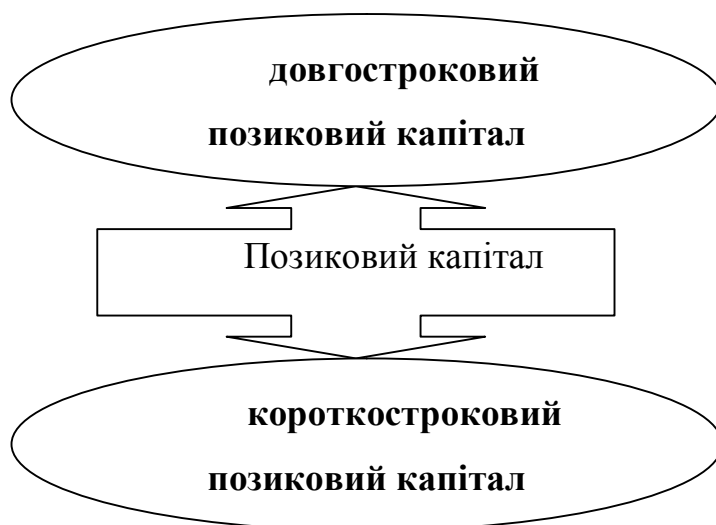


Рисунок 7.6. Основні складові позикового капіталу

1) *довгострокові зобов'язання* (всі форми функціонуючого запозиченого капіталу зі строком його використання більше 1 року. Основними формами цих зобов'язань є довгострокові кредити банків і довгострокові запозичені кошти, строк погашення яких ще не наступив або не погашені в передбачений строк);

2) *короткострокові зобов'язання* (всі форми залученого запозиченого капіталу зі строком його використання до 1 року. Основними формами є короткострокові кредити банків і короткострокові запозичені кошти, різні форми кредиторської заборгованості підприємства та інші короткострокові зобов'язання).

На залучення позичкових коштів впливають *об'єктивні фактори*, які пов'язані з сезонними коливаннями виробництва продукції, періодом обертання, тривалістю виробничого циклу, нерівномірним формуванням витрат; до *необ'єктивних (але і не суб'єктивних) факторів* відносяться форми розрахунків, діюча система оподаткування, тимчасові ускладнення діяльності підприємств.

Позичковий капітал, що його використовують підприємства, це їх зобов'язання, які визначаються на певну дату. В процесі розвитку підприємства по мірі погашення його зобов'язань виникає потреба в залученні нових позичкових коштів. Позичені кошти є значною частиною капіталу підприємства, а тому можуть суттєво впливати на фінансово-господарську діяльність підприємства.

При управлінні позичковим капіталом важливе значення має забезпечення найбільш ефективних форм його залучення з різних джерел. При управлінні залученими коштами необхідно здійснювати їх класифікацію за ознаками:

1) *за метою залучення* (залучення на відтворення основних фондів; на поповнення оборотних активів; для задоволення інших потреб);

2) за джерелом залучення позичкових коштів (зовнішні джерела залучених коштів; внутрішні джерела (внутрішня кредиторська заборгованість);

3) *період залучення* (кошти залучені на довготерміновий період (понад 1 рік); короткотерміновий період (до 1 року));

4) форми залучення позичкових коштів (грошова (у вигляді кредитів); у формі обладнання (з лізингом); товарна форма (товарний і комерційний кредит); інші матеріальні та нематеріальні форми;

5) за формою забезпечення позичкових коштів (незабезпечені; забезпечені під гарантію; шляхом страхування позичкових коштів).

Управління позичковими коштами передбачає виділення кількох етапів розробки політики залучення підприємством позичених коштів:

1) аналіз залучення і використання позичкових коштів в попередньому періоді (аналіз обсягів, складу і форм залучення позичкових коштів, а також оцінка ефективності їх використання);

2) визначення цілей залучення позичкових коштів в плановому (поточному) періоді (поповнення обсягу постійної частини оборотних активів; забезпечення формування змінної частини оборотних активів; формування додатково необхідної частини ресурсів для здійснення інвестицій; залучення коштів з метою забезпечення соціальних потреб та тимчасових);

3) визначення граничного розміру обсягу залучення позичкових коштів (забезпечення ефективності використання позичених коштів на рівні не нижче ефективності використання власного капіталу; забезпечення достатньої стійкості підприємства);

4) оцінка вартості залучення позиченого капіталу із різних джерел (здійснюється для знаходження альтернативних варіантів залучення позичених коштів);

5) визначення співвідношення об'єму позичкових коштів, залучених на коротко – і довгостроковій основі (визначаються: повний строк – період часу з початку надходження коштів до кінцевого погашення всієї суми боргу. Середній строк – розрахунковий період, протягом якого кошти знаходяться у користуванні на підприємстві);

6) визначення складу основних кредиторів (постійні постачальники, з якими встановлені тривалі комерційні зв'язки, банки);

7) створення ефективних умов отримання кредиту, що пов'язані з: терміном надання кредиту; процентною ставкою за кредит, їх розміром та особливостями застосування (відсоткові ставки, облікові ставки);

8) умови виплати відсоткових ставок: виплата всієї суми відсотків в момент отримання кредиту; виплата основної суми відсотків при поверненні кредиту.

Порівняльна оцінка ефективності формування позиченого капіталу в розрізі окремих його видів і форм має важливе значення при управлінні капіталом.

Особливості визначення вартості позиченого капіталу наступні:

1) відносна простота формування базового показника оцінки вартості позичкового капіталу. Тобто ця вартість визначається у вигляді суми сплачених процентів за кредит або по облігаціям. Цей показник прямо обговорюється умовами кредитного договору, умовами емісії або іншими формами контрактних зобов'язань підприємства;

2) залежність вартості позичкового капіталу від кредитоспроможності підприємства, яку оцінюють кредитори;

3) залучені позичені кошти завжди пов'язані з формуванням вихідного грошового потоку, який включає оплату обслуговування боргу і його погашення;

4) врахування в процесі оцінки вартості запозичених коштів податкового коректора. Так як виплати по обслуговуванню боргу (процентів

за кредит і інших форм цього обслуговування) відносяться на витрати (собівартість) продукції, вони зменшують розмір оподатковуваної бази підприємства.

Визначення вартості позичкового капіталу оцінюється окремо з урахуванням двох джерел його залучення:

що стосується банківського кредиту;

що стосується фінансового лізингу.

Вартість банківського кредиту для позичальника визначається на основі відсоткових ставок, які формують основну частину витрат по обслуговуванню отриманого кредиту. Крім того, при визначенні витрат на обслуговування кредиту необхідно враховувати і інші витрати: по страхуванню кредиту позичальника. На вартість обслуговування кредиту також впливає податкова політика держави, оподаткування прибутку.

Вартість лізингу визначається на основі ставки лізингових платежів. При цьому враховується поступове повернення основного боргу, виходячи з річної норми амортизації активів (основні фонди), залучених на умовах лізингу, та вартість безпосереднього обслуговування лізингового боргу. При визначенні вартості лізингу необхідно враховувати:

1) вартість лізингу не повинна перевищувати вартість банківського кредиту, який міг би бути отриманий на відповідний період для придбання основних фондів;

2) використання фінансового лізингу повинно супроводжуватись зменшенням витрат підприємства з метою підвищення прибутку.

Оцінка вартості і управління залученням позиченого капіталу у формі облігацій позики. Оцінюється на базі ставки купонного проценту за нею, який формує суму періодичних купонних виплат. Якщо облігація продається на інших умовах, то базою оцінки виступає загальна сума дисконту за нею, що виплачується при погашенні.

В першому випадку оцінка здійснюється за формулою:

$$ВОЗк = (СК * (1 - Спп)) / (1 - EBo),$$

де ВОЗк – вартість запозиченого капіталу, залученого за рахунок емісії облігацій, %; СК – ставка купонного процента по облігаціях, %; Спп – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом; EBo – рівень емісійних витрат по відношенню до об'єму емісії, виражений десятковим дробом.

У другому випадку розрахунок вартості здійснюється за формулою:

$$ВОЗд = (Др * (1 - Спп) * 100) / ((Но - Др) * (1 - EBo)),$$

де ВОЗд – вартість запозиченого К, який залучається за рахунок емісії облігацій, %; Др – середньорічна сума дисконту по облігаціях; Но – номінал облігації, що підлягає погашенню; EBo – рівень емісійних витрат по відношенню до суми залучених за рахунок емісії коштів, виражений десятковим дробом.

Управління вартістю залученого капіталу в цьому випадку призводить до розробки відповідної емісійної політики, яка забезпечує повну реалізацію емітованих облігацій на умовах, не вищих за середні на ринку.

4. Структура капіталу. Основи теорії Міллера – Модільяні

Структура капіталу – співвідношення власного і залученого капіталу на певний період. Співвідношення між власним і залученим капіталом – це вагомий показник результативності при використанні або тільки власних коштів, або власних і залучених. При застосуванні комбінованих джерел при формуванні капіталу у підприємства підвищується результативність діяльності. За положенням (стандартом) бухгалтерського облік № 2 «Баланс», до структури капіталу входить:

1) *статутний капітал* – початковий капітал, з якого починається діяльність підприємства. В залежності від різних організаційних форм підприємств кошти, які мають різну сутність;

2) пайовий – відображає суму пайових внесків членів спілок та інших підприємств, тобто це сукупність коштів фізичних та юридичних осіб, добровільно вкладених у фінансово – господарську діяльність;

3) *додатковий вкладений капітал* – відображає суму, на яку вартість реалізації випущених акцій перевищує їхню номінальну вартість. По однойменній статті балансу акціонерного товариства показують суму, на яку вартість реалізація випущених акцій перевищує їх номінальну вартість;

4) *інший додатковий капітал* – сума дооцінки необоротних активів, вартість активів, безкоштовно отриманих підприємством від інших фізичних та юридичних осіб та інші види додаткового капіталу;

5) *резервний капітал* – сума резервів, створених за рахунок чистого прибутку підприємства;

6) *нерозподілений прибуток (непокритий збиток)* – сума прибутку, яка реінвестована у підприємство, або сума непокритого збитку;

7) *неоплачений капітал* – відображає суму заборгованості власників за внесками до статутного капіталу;

8) *вилучений капітал* – фактична собівартість акцій власної емісії, або часток, викуплених у його учасників.

Оптимізація структури капіталу – процес визначення співвідношення власного і залученого капіталу, за якого забезпечуються оптимальні пропорції між рівнем рентабельності власного капіталу і рівнем ризику втрати фінансової стійкості, тобто максимізується ринкова вартість підприємства(рис.7.7.).

Механізмом оптимізації виступає **фінансовий леверидж**. Кількісна оцінка рівня лівереджу відображається у «точці беззбитковості», або мертвій точці.

Показник, що відображає рівень додатково прибутку на власний капітал при різній частці використання залучених засобів, називається ефектом фінансового левериджу.

Він розраховується:

$$ЕФЛ = (1 - Спп) * (КВРа - \%) * ПК / ВК,$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левириджу, тобто коефіцієнт рентабельності власного капіталу,%; Спп – ставка податку на прибуток, КВРа – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів),%; % – середній розмір процентів за кредит, що платиться підприємством за використання позичкового капіталу,%; ПК – середня сума використовуваного підприємством позичкового капіталу; ВК – середня сума власного капіталу підприємства(рис.7.8.).



Рисунок 7.7. Основні критерії оптимізації структури капіталу

При фінансовому левириджі оцінюється трансформація валового доходу в прибуток. Для визначення оптимальної структури капіталу необхідно визначити зважену ціну капіталу, яка залежить від ціни її складових. З ростом частки залучених коштів у сумі джерел довгострокового

капіталу ціна власного капіталу постійно збільшується, а ціна залученого спочатку не змінюється, а потім зростає.

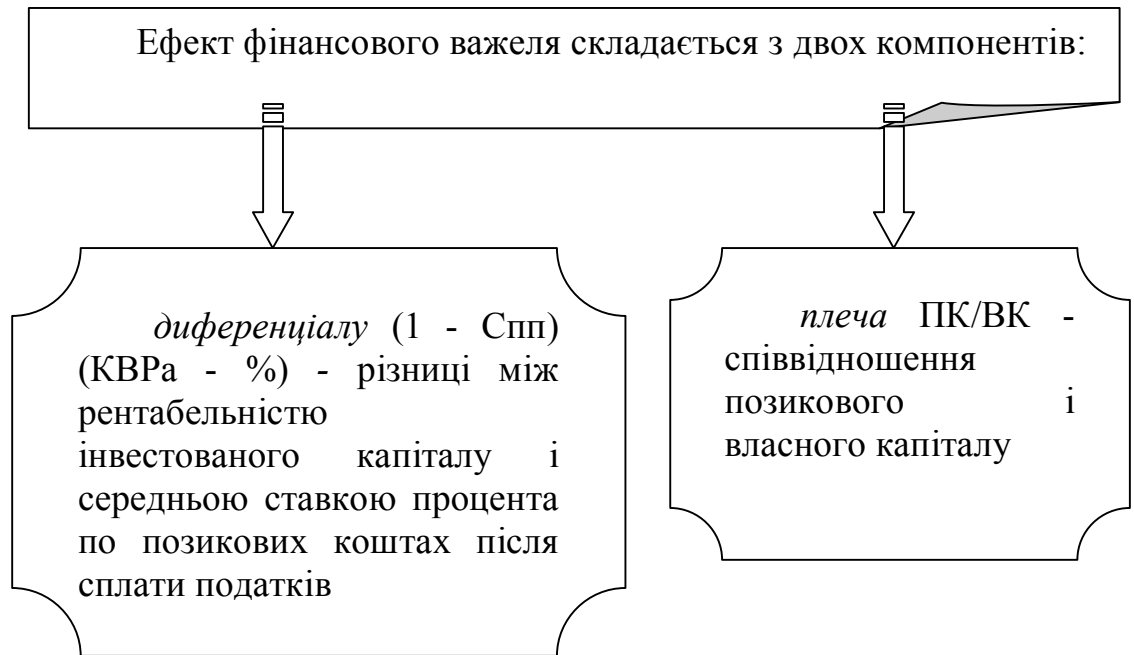


Рисунок 7.8. Логічні компоненти фінансового левериджу

Оскільки ціна залученого капіталу в середньому нижче за ціну власного капіталу, то існує поняття оптимальної структури капіталу. Коли показник ціни авансованого капіталу має мінімальне значення, тоді ціна підприємства буде максимальною.

Основи теорії Міллера – Модільяні(ММ). Теорія ММ складається з ряду концептуальних тверджень теорії ідеального ринку:

- на ідеальному ринку відсутні ризики та ставки відсотків за залучення інвестованих ресурсів;
- ринки капіталу абсолютно конкурентні, відсутні операційні витрати, усі інвестори мають однаковий доступ до інформації про ризики і доходність інвестицій;
- не існує витрат, пов'язаних з банкрутством;
- відсутні податки;

– компанії можна класифікувати у відповідності зі ступенем ризику відносно розміру та ймовірності отримання доходу.

Теорія ММ розглядалася на прикладі компанії, яка найближчим часом збиралася припинити свою діяльність. У момент ліквідації \bar{X} – ліквідаційна вартість активів, B – борг. Якщо вимоги кредиторів можна повністю задовольнити, то $\bar{X} > B$. Акціонери компанії у такому випадку отримують $\bar{X} - B$. Якщо $\bar{X} < B$, то акціонери не отримують нічого. Отже, вартість акцій в момент ліквідації $S = \max\{\bar{X} - B, 0\}$, величина боргу $B = \min\{\bar{X}, B\}$.

Вартість капіталу $V = S + B$ або

$$V = \frac{1}{(1+r)^n} * E \left\{ \max\{\bar{X} - B, 0\} + \min\{\bar{X}, B\} \right\}$$

r – ставка дисконтування, n – кількість періодів до ліквідації.

Отже, в будь-якому випадку
$$V = \frac{1}{(1+r)^n} * E \bar{X}$$

Тому структура капіталу не впливає на ринкову вартість компанії в момент ліквідації, а вартість визначається виключно майбутніми доходами від ліквідації активів.

Контрольні питання:

1. Економічний зміст і класифікація капіталу підприємства.
2. Принципи формування капіталу підприємства.
3. Вартість капіталу як міра прибутковості. Норма капіталу.
4. Базова концепція визначення вартості капіталу.
5. Вартість власного капіталу.
6. Вартість акціонерного капіталу.
7. Оцінка позик.
8. Оцінка загальної вартості капіталу.
9. Фінансовий леверидж і ефект фінансового левериджу.

10. Позичковий капітал. Довгострокові та короткострокові фінансові зобов'язання.
11. Залучений капітал. Кредиторська заборгованість.
12. Структура капіталу. Оптимізація фінансової структури капіталу.

Тести:

1. Найдорожчими джерелами капіталу є:

- А) акції;
- Б) облігації;
- В) банківські позики;
- Г) нерозподілений прибуток.

2. Власний капітал характеризується наступними позитивними особливостями:

- А) низькою вартістю;
- Б) необхідністю повернення;
- В) легкістю залучення;
- Г) незалежністю у розпорядженні.

3. Позиковий капітал характеризується такими негативними особливостями:

- А) високою вартістю;
- Б) необхідністю повернення;
- В) наявністю забезпечення;
- Г) ефектом фінансового важеля.

4. Розробка політики формування власних фінансових ресурсів підприємства завершується наступним етапом:

- А) визначення потреби;

- Б) оцінка обсягів джерел;
- В) визначення вартості джерел;
- Г) моніторинг джерел.

5. Для зменшення середньозваженої вартості капіталу фірми необхідно:

- А) збільшити виплати дивідендів;
- Б) зменшити виплати дивідендів;
- В) збільшити кредиторську заборгованість;
- Г) збільшити залучення довгострокових банківських кредитів.

6. Для зменшення середньозваженої вартості капіталу фірми необхідно:

- 1) збільшити виплати дивідендів;
- 2) зменшити виплати дивідендів;
- 3) збільшити кредиторську заборгованість;
- 4) збільшити залучення довгострокових банківських кредитів.

7. Ризик зниження фінансової стійкості зумовлений:

- 1) можливістю знецінення реальної вартості капіталу;
- 2) можливістю виникнення непередбачуваних фінансових втрат в процесі інвестиційної діяльності підприємства;
- 3) недосконалою структурою капіталу;
- 4) низькою ліквідністю активів підприємства.

8. Пайовий капітал – це:

- 1) сума резервів, створених відповідно до чинного законодавства або установчих документів за рахунок нерозподіленого капіталу підприємства;
- 2) інший капітал, вкладений учасниками товариства або одержаний в процесі господарської діяльності підприємства внаслідок до оцінки активів, безплатного отримання необоротних активів, іншого додаткового капіталу;

- 3) фактична собівартість акцій власної емісії або часток викуплених товариством в його учасників;
- 4) зафіксована в установчих документах загальна вартість активів, які є внеском власників (учасників) до капіталу підприємства.

9. Власний капітал не включає:

- 1) додатково вкладений капітал;
- 2) резервний капітал;
- 3) безповоротну фінансову допомогу;
- 4) нерозподілений прибуток.

10. Критерієм формування капіталу є:

- 1) зменшення обсягів позиченого капіталу;
- 2) зменшення вартості капіталу;
- 3) оптимізація структури капіталу;
- 4) збільшення обсягів позиченого капіталу.

Завдання:

Завдання 1. Банк надає підприємству кредит на умовах 2 грош.од. на кожну наявну у нього 1 грош.од. власних засобів. Своїх грошей підприємство не має, але може залучити акціонерний капітал, почавши випуск акцій. Банк дає кредит по ставці 16%, а акціонери згодні вкладати гроші за умови одержання 22%. Підприємству необхідні 3000 грош.од.

Розрахувати зважену середню вартість капіталу підприємства, якщо указана сума буде одержана як за рахунок акціонерного капіталу так і за рахунок кредиту (50/50).

Завдання 2. Визначити обсяг поточної кредиторської заборгованості підприємства у наступному році виходячи з наступних даних:

середньорічна сума поточної кредиторської заборгованості підприємства за товарними операціями складає 27000 грн., в тому числі простроченої – 6500 грн.;

середньорічна сума поточних зобов'язань за розрахунками підприємства складала 8000 грн., в тому числі простроченої – 1200 грн.;

плановий темп приросту обсягу виробництва продукції на наступний рік складає 24%.

Завдання 3. Визначити вартість фінансування відновлення активу за рахунок лізингу при наступних умовах: вартість активу 70000 грн.; термін експлуатації активу 5 років.; авансовий лізинговий платіж 5% та складає 3500 грн.; регулярний лізинговий платіж за використання активу складає 20000 грн на рік; ліквідаційна вартість активу 10000 грн. ставка податку на прибуток 30%; середня ставка відсотку за банківським кредитом 15% річних.

Завдання 4. Розрахувати ефект фінансового лівериджу АТ “Інвест”, якщо відомо, що валовий прибуток підприємства рівний 5600 грн., процентна ставка за кредит 25%, власний капітал підприємства 12000 грн., залучений капітал підприємства 4850 грн.

Завдання 5. Необхідно оптимізувати структуру капіталу підприємства за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків при консервативному підході до фінансування активів за наступних умов:

1. Планована середньорічна вартість необоротних активів 240000 гривень;

2. Із загальної вартості оборотних активів постійна їх частина 145000 гривень; максимальна додаткова потреба в оборотних активах в період сезонності виробництва (6 місяці) 300000 гривень.

Завдання 6. Операційний важіль на підприємстві становить 1,8. Підприємство отримує прибуток у розмірі 700 тис. гривень при реалізації

виробів на суму 8 млн. 100 тис. гривень. Як зміниться величина отриманого підприємством прибутку, якщо:

— обсяг реалізації упаде до 6 млн. гривень.

— виросте до 9 млн. гривень.

Література: [3,4,6,12–15,19,22, 24, 31, 37, 39,40].

Тема 8. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ

1. Зміст і завдання управління інвестиціями.
2. Суть та основи управління реальними інвестиціями.
3. Фінансові інвестиції, їх склад та джерела
4. Інвестиційний портфель і його формування.

1. Зміст і завдання управління інвестиціями.

Інвестиції здійснюються у різних формах (рис.8.1).

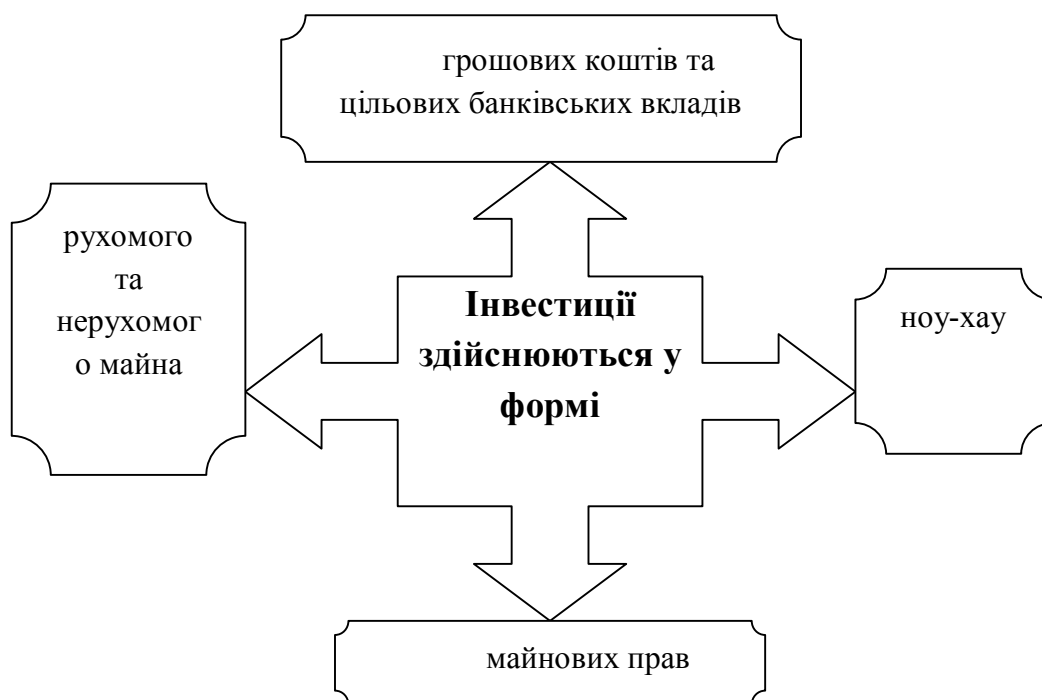


Рисунок 8.1. Форми інвестицій

Управління інвестиціями включає:

- з'ясування сутності і форм інвестицій,
- класифікацію інвестицій підприємства,
- управління реальними інвестиціями,
- управління джерелами фінансування капітальних вкладень,
- управління фінансовими інвестиціями,
- визначення методів оцінки ефективності окремих фінансових інструментів інвестування,
- управління формуванням портфеля фінансових інвестицій.

Інвестиції можна класифікувати:

- за видами цінностей (матеріальні, нематеріальні, фінансові)(рис.8.3);
- за цілями застосування (реінвестиції, нетто-інвестиції);
- за терміном інвестування (короткострокові, довгострокові);
- за характером участі суб'єкта в інвестуванні (прямі, непрямі)(рис.8.4);
- за походженням капіталу що інвестується (державні, приватні, змішані, вітчизняні, іноземні)(рис.8.5).

Інвестиції здійснюються поетапно (рис.8.2).

Фазами інноваційного процесу є

патентування ідеї;
обґрунтування доцільності нововведень;
експериментальне освоєння нововведень;
доведення інноваційної ідеї до промислового виробництва;
маркетинг нововведень;
здійснення інноваційного проекту;
реалізація продукції, виробленої в результаті нововведень

Рисунок 8.2. Фази інвестиційного процесу

Інвестиційна політика підприємства передбачає:

1 формування окремих напрямів інвестиційної діяльності підприємства у відповідності з стратегією його економічного розвитку.

2 дослідження і облік умов зовнішнього інвестиційного середовища і кон'юнктури інвестиційного ринку (рис.8.6–8.7).

3 пошук окремих об'єктів інвестування і оцінка їх відповідності напрямкам інвестиційної діяльності підприємств.

4 забезпечення високої ефективності інвестицій.

5 забезпечення мінімізації фінансових ризиків, пов'язаних з інвестиційною діяльністю.

6 забезпечення ліквідності інвестицій.

7 визначення необхідного об'єму інвестиційних ресурсів і оптимізація структури їх джерел.

8 формування і оцінка інвестиційного портфелю підприємства.

9 забезпечення шляхів прискорення реалізації інвестиційних програм.

<p><i>В залежності від джерел фінансування можуть застосовуватися різні форми венчуру:</i></p>
<p>1. Венчурні, інноваційні фірми створюються у формі акціонерного товариства і після широкої реклами інвестиційної ідеї у засобах масової інформації акумулюють для її реалізації кошти приватних та інституціональних інвесторів. Такий венчур інакше називається незалежним або чистим.</p>
<p>2. Венчурні інноваційні фірми створюються декількома підприємствами на дольових засадах і організаційно оформлюються у вигляді науково-дослідних консорціумів (зовнішній венчур).</p>
<p>3. Венчурні інноваційні фірми створюються інвестиційними компаніями і фондами, які спеціалізуються на реалізації інноваційних проектів.</p>
<p>4. Створюються внутрішні венчурні інноваційні відділи на великих підприємствах (науково-дослідницькі бюро, дослідно-конструкторські бюро, науково-промислові об'єднання).</p>

Рисунок 8.3. Форми венчурних інвестицій



Рисунок 8.4. Класифікація інвестицій



Рисунок 8.5. Загальна класифікація інвестицій

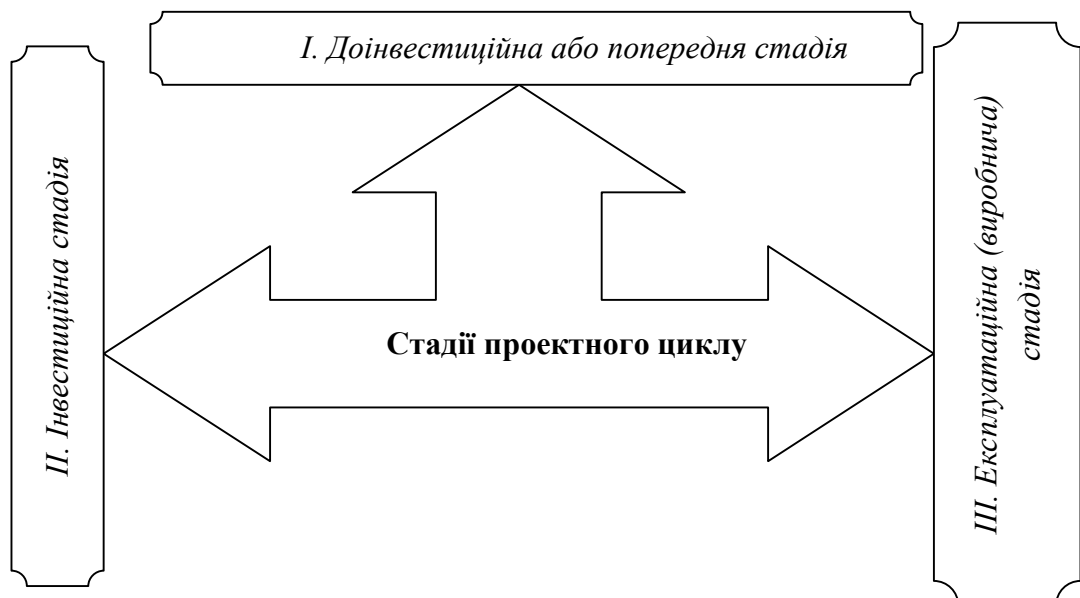


Рисунок 8.6. Стадії проектного циклу

В ході доінвестиційного дослідження фінансовий менеджер повинен:

- оцінити загальні можливості реалізації проекту (на підставі попиту на продукцію на зовнішніх і внутрішніх ринках, наявної сировини для виробництва, характеру технологічних процесів, потреби у висококваліфікованих кадрах, строків реалізації проекту, рівня виробничих витрат і т.д.);
- проаналізувати різноманітні економічні альтернативи (ринки сировини і готової продукції, виробничі потужності і технологічні рішення, виробничу програму, стратегії маркетингу, матеріальні затрати і т.д.);
- економічно обґрунтувати ефективність проекту по варіанту, відібраному в ході попередньої оцінки

Рисунок 8.7. Завдання доінвестиційного етапу

2. Суть та основи управління реальними інвестиціями

Метою управління реальними інвестиціями є оцінка найефективніших реальних інвестиційних проектів і забезпечення реалізації окремих інвестиційних програм. Застосовують різні методи оцінки ефективності інвестиційних проектів, а саме метод окупності, метод розрахунку віддачі на вкладений капітал (рентабельність капіталу); методи дисконтування грошових надходжень, метод визначення чистої поточної вартості (сальдо приведених витрат і надходжень); метод визначення дохідності дисконтування грошових надходжень; метод прогнозування внутрішньої ставки дохідності.

Управління реалізацією реальних інвестиційних проектів здійснюється в розрізі кожного проекту, який включено до інвестиційної програми підприємства і передбачає розробку календарного плану реалізації проекту, а також розробку капітального бюджету. Процес реального інвестування включає в себе ряд етапів і стадій: передінвестиційна (здійснюється вибір конкретного інвестиційного проекту і проводиться його оцінка), інвестиційна

(безпосередня реалізація конкретного інвестиційного проекту),
постінвестиційна (відбувається експлуатація об'єкту інвестування).

Інвестиційний проект дозволяє підприємству й іншим інвесторам оцінити очікувану ефективність і доцільність здійснення реальних інвестицій. Інвестиційний проект включає в себе коротку характеристику інвестиційного проекту, основну ідею проекту, аналіз ринку та концепцію маркетингу, обґрунтування обсягів матеріальних ресурсів, необхідних в процесі реалізації інвестиційного проекту, характеристику технічних основ реалізації проекту, місцезнаходження проекту, організацію управління, необхідні трудові ресурси, графік реалізації проекту.

Складові процесу складання бюджету капітальних вкладень:

- прогнозування обсягів реалізації з врахуванням можливого попиту на продукцію (оскільки більша частина проектів пов'язана з додатковим випуском продукції),
- оцінка припливу грошових коштів по роках,
- оцінка доступу до джерел фінансування,
- оцінка припустимого значення ціни капіталу (відносний рівень затрат при використанні того чи іншого джерела фінансування).

Інвестиційні проекти, що аналізуються в процесі складання бюджету капіталовкладень, вимагають виконання наступних правил:

– з кожним інвестиційним проектом прийнято пов'язувати грошовий потік, елементи якого представляють або чистий відтік, або чистий прихід грошових коштів. В цьому випадку під чистим відтоком грошових коштів в k-му році розуміється перевищення поточних грошових витрат по проекту над поточними грошовими надходженнями. Інколи в аналізі використовується не грошовий потік, а послідовність прогнозних значень чистого річного прибутку, який генерується проектом;

– як правило, аналіз ведеться за роками, хоча це обмеження не є безумовним або обов'язковим, тобто аналіз можна проводити за рівними

базовими періодами будь-якої тривалості, необхідно лише пам'ятати про узгодження величини елементів грошового потоку, процентної ставки і тривалості цього періоду;

–припускається, що весь обсяг інвестицій здійснюється в кінці року, який передує попередньому, що генерується проектом припливу грошових коштів, хоча, інвестиції можуть здійснюватись протягом наступних років;

– приплив (відплив) грошових коштів має місце в кінці попереднього року;

Коефіцієнт дисконтування, який використовується для оцінки проектів за допомогою методів, що засновані на дисконтованих оцінках, повинен відповідати тривалості періоду, який покладений в основу інвестиційного проекту;

Для оцінки ефект капіталовкладень застосовують два показники: коефіцієнт абсолютної ефективності та коефіцієнт відносної ефективності.

$$КАЕ = \frac{ПП}{КІ}$$

КАЕ – коефіцієнт абсолютної ефективності, ПП – приріст прибутку, КІ – сума капіталовкладень(капітальних інвестицій).

$$КВЕ = C + E \times КІ \rightarrow \mathit{min}$$

КВЕ – коефіцієнт відносної ефективності, С – витрати, Е – норма ефективності.

Чистий приведений дохід (Чиста теперішня вартість) – важливий показник ефективності інвестицій.

$$ЧТВ = \sum_{t=1}^T \frac{ЧГП_t}{(1+i)^t} - КІ$$

ЧГП – чистий грошовий потік, генерований інвестиційним проектом в кожному з періодів, КІ – початкові інвестиції. ЧТВ має перевищувати 0.

Реальні інвестиції здійснюються підприємствами в різноманітних формах, основними з яких є :

1. Придбання цілісних майнових комплексів.
2. Нове будівництво.
3. Реконструкція.
4. Модернізація.
5. Відновлення окремих видів устаткування.
6. Інноваційне інвестування в нематеріальні активи.
7. Інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів.

Політика управління реальними інвестиціями являє собою частину загальної інвестиційної політики підприємства, що забезпечує підготовку, оцінку і реалізацію найбільш ефективних реальних інвестиційних проектів.

Процес формування політики управління реальними інвестиціями підприємства здійснюється в розрізі наступних основних етапів:

1. Аналіз стану реального інвестування в попередньому періоді.
2. Визначення загального обсягу реального інвестування в майбутньому періоді.
3. Визначення форм реального інвестування.
4. Підготовка бізнес-планів реальних інвестиційних проектів.
5. Оцінка ефективності окремих реальних інвестиційних проектів.
6. Формування портфеля реальних інвестицій.
7. Забезпечення реалізації окремих інвестиційних проектів і інвестиційних програм.

3. Фінансові інвестиції, їх склад та джерела

Фінансові інвестиції розглядаються як активна форма ефективного використання тимчасово вільного капіталу, або як інструмент реалізації стратегічних цілей, пов'язаних з диверсифікованістю операційної діяльності підприємства.

Фінансове інвестування здійснюється підприємством у наступних основних формах:

1. Вкладення капіталу в статутні фонди спільних підприємств.
2. Вкладення капіталу в дохідні види грошових інструментів.
3. Вкладення капіталу в дохідні види фондових інструментів.

Політика управління фінансовими інвестиціями являє собою частину загальної інвестиційної політики підприємства, що забезпечує вибір найбільш ефективних фінансових інструментів вкладення капіталу і своєчасне його реінвестування.

Формування політики управління фінансовими інвестиціями здійснюється по наступних основних етапах(рис.8.8):

1. Аналіз стану фінансового інвестування в попередньому періоді.
2. Визначення обсягу фінансового інвестування в майбутньому періоді.
3. Вибір форм фінансового інвестування.
4. Оцінка інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів.
5. Формування портфеля фінансових інвестицій.
6. Забезпечення ефективного оперативного управління портфелем фінансових інвестицій.

Методи оцінки ефективності окремих фінансових інструментів інвестування. Оцінка ефективності того або іншого фінансового інструмента інвестування зводиться до оцінки реальної його вартості, що забезпечує одержання очікуваної норми інвестиційного прибутку по ньому. Принципова модель оцінки вартості фінансового інструмента інвестування має такий вигляд:

$$В\phi_i = \sum_{i=1}^n \frac{ЗГП}{(1 + нп)^n}$$

де $В\phi_i$ — реальна вартість фінансового інструмента інвестування; ЗГП — очікуваний поворотний грошовий потік за період використання фінансового інструмента; нп — очікувана норма прибутку по фінансовому інструменті, виражений десятковим дробом (формована інвестором

самостійно з урахуванням рівня ризику); p — число періодів формування поворотних потоків (по всіх їхніх формах).

Базисна модель оцінки вартості облигації (Basis Bond Valuation Model) або облигації з періодичною виплатою відсотків має такий вигляд:

$$V_{06} = \sum_{i=1}^n \left(\frac{P_0}{(1 + np)^i} \right) + \frac{H_0}{(1 + np)^n}$$

де V_{06} — реальна вартість облигації з періодичною виплатою відсотків; P_0 — сума відсотка, виплачувана в кожному періоді (являє собою добуток її номіналу на оголошену ставку відсотка); H_0 — номінал облигації, що підлягає погашенню наприкінці терміну її обертання; np — очікувана норма валового інвестиційного прибутку (прибутковості) по облигації, виражена десятковим дробом; p — число періодів, що залишаються до терміну погашення облигації.

Модель оцінки вартості облигації з виплатою всієї суми відсотків при її погашенні має такий вигляд:

$$V_{0п} = \sum_{i=1}^n \frac{H_0 + P_k}{(1 + np)^i}$$

де $V_{0п}$ — реальна вартість облигації з виплатою всієї суми відсотків при її погашенні; H_0 — номінал облигації, що підлягає погашенню наприкінці терміну її обертання; P_k — сума відсотка по облигації, що підлягає виплаті наприкінці терміну її обертання; np — очікувана норма валового інвестиційного прибутку (прибутковості) по облигації, виражена десятковим дробом; p — число періодів, що залишаються до терміну погашення облигації (по яких установлена норма прибутку).

Для оцінки поточного рівня валового інвестиційного прибутку по облигаціях використовується коефіцієнт її поточної прибутковості, що розраховується по формулі:

$$K_{ппо} = \frac{H_0 \times СП}{V_0}$$

де $K_{пп}$ — коефіцієнт поточної прибутковості облигації; H_0 — номінал облигації; $СП$ — оголошена ставка відсотка (так звана «купонна ставка»), виражена десятковим дробом; $В_0$ — реальна поточна вартість облигації (або поточна її ціна).

Модель оцінки вартості акції при її використанні протягом невизначеного тривалого періоду часу має такий вигляд:

$$В_{а_n} = \sum_{i=1}^n \frac{Д_{а_i}}{(1 + нп)^n}$$

де $В_{а_n}$ — реальна вартість акції, використовуваної протягом невизначеного тривалого періоду часу; $Д_{а_i}$ — сума дивідендів, передбачувана до одержання в кожному періоді; $нп$ — очікувана норма валового інвестиційного прибутку (прибутковості) по акціях, виражена десятковим дробом; n — число періодів, включених у розрахунок.

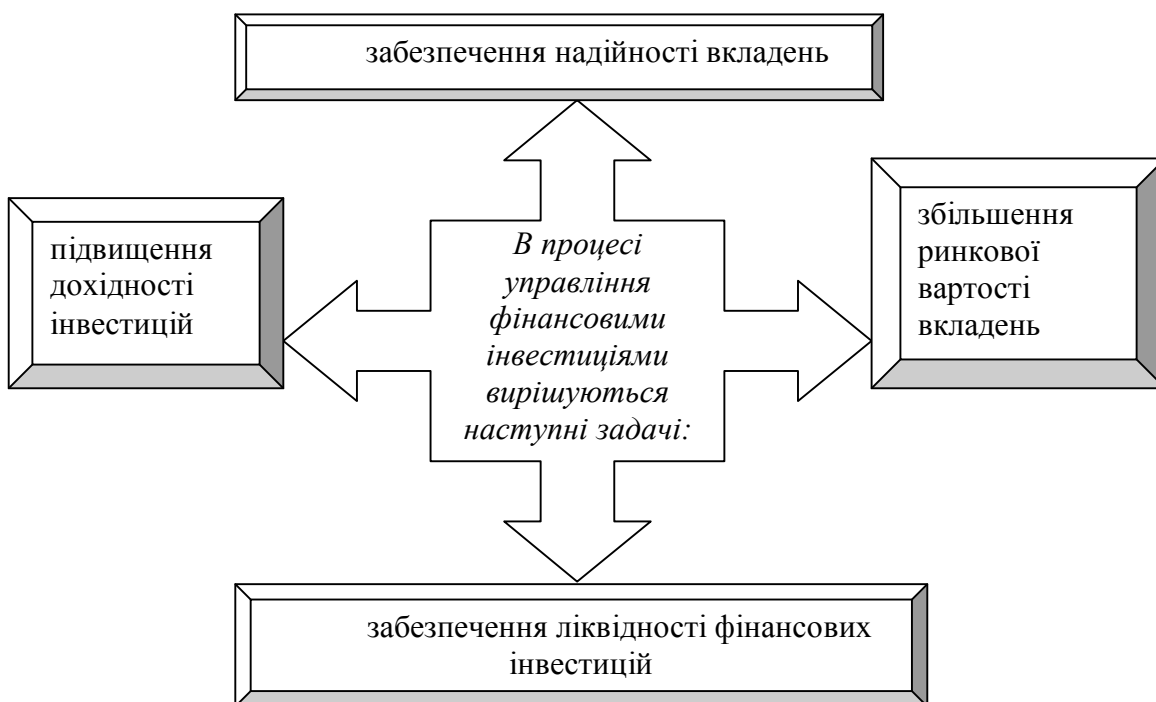


Рисунок 8.8. Завдання управління інвестиціями

Модель оцінки вартості акцій з постійно зростаючим рівнем дивідендів (вона відома як «Модель Гордона») має такий вигляд:

$$\text{Ваз} = \frac{\text{До} \times (1 + \text{Тд})}{\text{нп} - \text{Тд}}$$

де Ваз — реальна вартість акції з постійно зростаючим рівнем дивідендів; До — сума останнього виплаченого дивіденду; Т_д — темп приросту дивідендів, виражений десятковим дробом; нп — очікувана норма валового інвестиційного прибутку (прибутковості) по акції, виражена десятковим дробом.

4. Інвестиційний портфель і його формування

Інвестиційний портфель являє собою цілеспрямовано сформовану сукупність фінансових інструментів, призначених для здійснення фінансового інвестування відповідно до розробленої інвестиційної політики.

Головною метою формування інвестиційного портфеля є забезпечення реалізації основних напрямків політики фінансового інвестування підприємства шляхом підбору найбільш дохідних і безпечних фінансових інструментів. З обліком сформульованої головної мети будується система конкретних локальних цілей формування інвестиційного портфеля, основними з яких є:

- 1) забезпечення високого рівня формування інвестиційного доходу в поточному періоді;
- 2) забезпечення високих темпів приросту інвестованого капіталу в майбутній довгостроковій перспективі;
- 3) забезпечення мінімізації рівня інвестиційних ризиків, пов'язаних з фінансовим інвестуванням;
- 4) забезпечення необхідної ліквідності інвестиційного портфеля;
- 5) забезпечення максимального ефекту «податкового щита» у процесі фінансового інвестування.

Стосовно інвестиційних ризиків розрізняють три основних типи інвестиційного портфеля — агресивний (спекулятивний) портфель; помірний (компромісний) портфель і консервативний портфель(рис.8.9).

Агресивний (спекулятивний) портфель являє собою інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації поточного доходу або приросту інвестованого капіталу незалежно від рівня інвестиційного ризику. Він дозволяє одержати максимальну норму інвестиційного прибутку на вкладений капітал, однак супроводжується найвищим рівнем інвестиційного ризику, при якому інвестований капітал може бути втраченим цілком або в значній частині.

Помірний (компромісний) портфель являє собою сформовану сукупність фінансових інструментів інвестування, рио якому загальний рівень портфельного ризику наближений до середньо ринкового. Природно, що в такому інвестиційному портфелі норма інвестиційного прибутку на вкладений капітал буде також наближена до середньо ринкової.

Консервативний портфель являє собою інвестиційний портфель, сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику. Такий портфель, формований найбільш обережними інвесторами, практично виключає використання фінансових інструментів, рівень інвестиційного ризику по яких перевищує середньо ринковий. Консервативний інвестиційний портфель забезпечує найбільш високий рівень безпеки фінансового інвестування.

Алгоритм реалізації сучасної портфельної теорії складається з наступних етапів:

1. Оцінка інвестиційних якостей окремих видів фінансових інструментів інвестування є попереднім етапом формування портфеля. Результатом цього етапу формування портфеля є визначення співвідношення фінансових інструментів інвестування в портфелі, а в розрізі кожної з цих

груп — частки окремих видів фінансових інструментів (акцій, облігацій і т.п.).

2. Формування інвестиційних рішень щодо включення в портфель індивідуальних фінансових інструментів інвестування базується на обраному типі портфеля, що реалізує політику фінансового інвестування; наявності пропозиції окремих фінансових інструментів на ринку; оцінки вартості і рівня прибутковості окремих фінансових інструментів; оцінки рівня систематичного (ринкового) ризику по кожному розглянутому фінансовому інструменту. Результатом цього етапу формування портфеля є ранжований по співвідношенню рівня прибутковості і ризику перелік відібраних для включення в портфель конкретних фінансових інструментів.

3. Оптимізація портфеля, спрямована на зниження рівня його ризику при заданому рівні прибутковості, ґрунтується на оцінці коваріації і відповідної диверсифікованості інструментів портфеля. Результатом цього етапу формування портфеля є забезпечення мінімального рівня його ризику при заданому рівні інвестиційного доходу.

4. Сукупна оцінка сформованого портфеля по співвідношенню рівня прибутковості і ризику дозволяє оцінити ефективність усієї роботи з його формування.

Рівень прибутковості портфеля розраховується по наступній формулі:

$$РП_{\Pi} = \sum_{i=1}^n РП_i \times Ч_i$$

де $РП_{\Pi}$ — рівень прибутковості інвестиційного портфеля; $РП_i$ — рівень прибутковості окремих фінансових інструментів у портфелі; $Ч_i$ — питома вага окремих фінансових інструментів у сукупній вартості інвестиційного портфеля, виражена десятковим дробом.

Рівень ризику портфеля розраховується по наступній формулі:

$$PP_i = \sum_{i=1}^n PCP_i \times \chi_i + PNP_i$$

де РРП — рівень ризику інвестиційного портфеля; РСР_і — рівень систематичного ризику окремих фінансових інструментів (вимірюваний за допомогою бета-коефіцієнта); χ_i — питома вага окремих фінансових інструментів у сукупній вартості інвестиційного портфеля, виражений десятковим дробом; РНР_і — рівень несистематичного ризику портфеля, досягнутий у процесі його диверсифікованості.

Результатом цього етапу оцінки портфеля є визначення того, наскільки удалося знизити рівень портфельного ризику стосовно середньоринкового його рівня, сформованого при заданому рівні прибутковості інвестиційного портфеля. В умовах функціонування нашого фондового ринку ця оцінка повинна бути доповнена і показником рівня ліквідності сформованого портфеля.

Фінансові інвестиції розглядаються як активна форма ефективного використання тимчасово вільного капіталу. Здійснення фінансових інвестицій має ряд особливостей, основними з яких є:

- фінансові інвестиції – самостійний вид господарської діяльності, яка стосується як операційної діяльності підприємства, так і процесу реального інвестування;
- фінансові інвестиції використовуються підприємством з метою отримання додаткового інвестиційного доходу в процесі використання вільних грошових коштів;
- процес обґрунтування управлінських рішень, пов'язаних із здійсненням фінансових інвестицій.

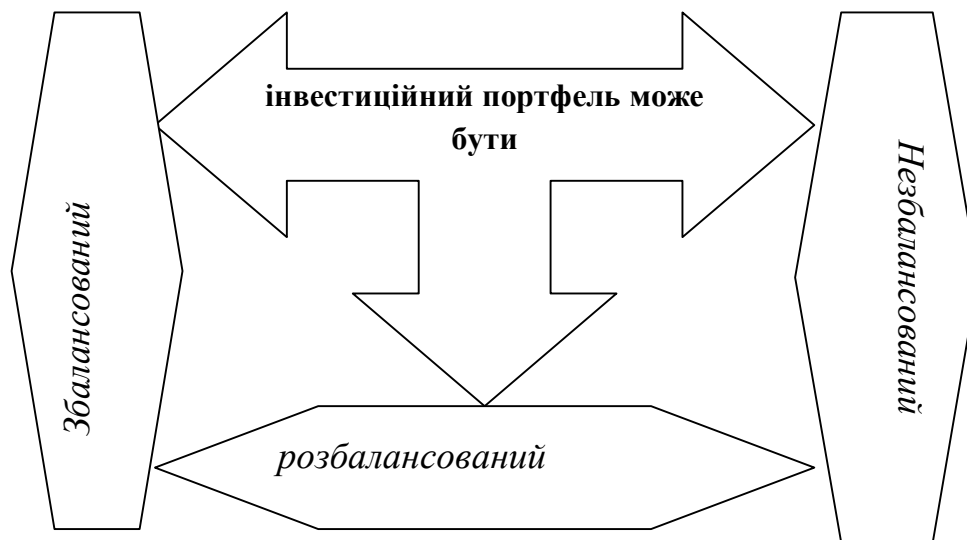


Рисунок 8.9. Види інвестиційного портфеля

Фінансове інвестування здійснюється в формі: вкладення капіталу в статутні фонди спільних підприємств; вкладення капіталу в дохідні види грошових інструментів; вкладення капіталу в дохідні інструменти фондових бірж. Оцінка ефективності того чи іншого фінансового інструменту інвестування зводиться до оцінки його реальної вартості, яка забезпечує отримання норми інвестиційного прибутку, тобто відсотків по вкладах у статутні фонди, відсотків на депозитні вклади в комерційних банках; відсотки по облігаціях й інших боргових цінних паперах; дивіденди по акціях та інших пайових цінних паперах. Оцінка ефективності фінансових інвестицій здійснюється шляхом зіставлення обсягу інвестиційних витрат із сумою грошового потоку від здійснення такого інвестування.

Реструктуризація фінансових активів передбачає:

- збереження в портфелі найбільш дохідних і ліквідних паперів;
- використання отриманих доходів від інвестицій для відшкодування поточних витрат;
- реінвестування частини чистого прибутку у нові цінні папери і реальні проекти.

Принципи управління інвестиційним портфелем:

- 1) відповідність – інвестиційний портфель повинен відповідати наявним фінансовим ресурсам підприємства;
- 2) забезпеченість і керованість;
- 3) оперативність;
- 4) лімітування;
- 5) ліквідність.

Контрольні питання:

1. Форми реальних інвестицій та особливості управління ними.
2. Види інвестиційних проектів та вимоги до їх розробки.
3. Принципи та методи оцінки ефективності інвестиційних проектів.
4. Форми фінансових інвестицій та особливості управління ними.
5. Формування портфелю фінансових інвестицій та управління ним.
6. Управління джерелами фінансування капіталовкладень. Амортизаційна політика підприємства.

Тести:

1. Дайте вірне визначення чистих інвестицій підприємства:

- 1) сума чистих інвестицій підприємства визначається шляхом зменшення розміру валових інвестицій підприємства на суму амортизаційних відрахувань;
- 2) сума чистих інвестицій підприємства визначається у вигляді різниці між сумою амортизаційних відрахувань і сумою валових інвестицій підприємства;
- 3) сума чистих інвестицій підприємства визначається шляхом зменшення амортизаційних відрахувань на суму інвестиційного проекту;
- 4) немає вірної відповіді.

2. Інвестиції являють собою:

- 1) вкладення капіталу у всіх його формах з метою отримання доходу в майбутньому або поточному періоді;
- 2) переміщення капіталу з одних активів в інші, ефективніші активи;
- 3) вартість грошових коштів, спрямованих на формування активів підприємства;
- 4) немає вірної відповіді.

3. Назвіть основні методи оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів:

- 1) період окупності; індекс рентабельності; внутрішня норма прибутку;
- 2) коефіцієнт інвестування; коефіцієнт співвідношення власних і залучених коштів; коефіцієнт фінансової незалежності;
- 3) коефіцієнт поточної ліквідності; коефіцієнт інвестування; коефіцієнт маневрування власними коштами;
- 4) коефіцієнт рентабельності, коефіцієнт ефективності, чистий грошовий потік.

4. Назвіть основні методи оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів:

- 1) коефіцієнт ділової активності; коефіцієнт заборгованості; коефіцієнт забезпечення власними обіговими коштами;
- 2) чистий приведений дохід; внутрішня ставка дохідності; індекс рентабельності;
- 3) коефіцієнт співвідношення ціни продукції та її собівартості; коефіцієнт ліквідності; коефіцієнт фінансової залежності;
- 4) коефіцієнт Шарпа, рівень дисперсії, очікуваний прибуток.

5. Назвіть основні форми реального інвестування:

- 1) спрямування чистого прибутку на розвиток виробництва; вкладення капіталу в оборотні активи підприємства; вкладення капіталу на соціальний розвиток підприємства;
- 2) вкладення капіталу у статутні фонди спільних підприємств; вкладення капіталу на депозитні рахунки; вкладення капіталу в придбання цінних паперів;
- 3) переведення дебіторської заборгованості у грошові кошти; реінвестування чистого прибутку; придбання цінних паперів;
- 4) немає вірної відповіді.

6. Назвіть основні форми фінансового інвестування:

- 1) вкладення капіталу на депозитні рахунки; вкладення капіталу на придбання основних засобів; реінвестування чистого прибутку;
- 2) реінвестування чистого прибутку; вкладення капіталу на соціальний розвиток підприємства; вкладення капіталу в оборотні активи підприємства;
- 3) вкладення капіталу в придбання цінних паперів; вкладення капіталу у статутні фонди спільних підприємств; вкладення капіталу на депозитні рахунки;
- 4) немає вірної відповіді.

7. До реальних інвестицій не відносяться:

- 1) вкладення в ноу-хау;
- 2) вкладення в корпоративні права інших підприємств;
- 3) вкладення у приріст товарно-матеріальних запасів;
- 4) вкладення у заміну обладнання.

8. Прямі інвестиції – це вкладення, які здійснюються:

- 1) за дорученням;
- 2) без свідків;

- 3) без посередника;
- 4) без укладання договорів купівлі-продажу.

9. Для того, щоб інвестиційний проект було доцільно реалізовувати, його внутрішня норма прибутковості повинна бути:

- 1) 1;
- 2) 0;
- 3) більше середньозваженої вартості інвестиційних ресурсів;
- 4) більше рівня рентабельності власного капіталу.

10. На доінвестиційній стадії здійснюється:

- 1) проектування будівництва інвестиційного об'єкта;
- 2) освоєння виробництва;
- 3) підготовка попереднього інформаційного меморандуму;
- 4) відкриття фінансування проекту.

Завдання:

Завдання 1. Фірма повинна вибрати один із двох напрямків свого розвитку. Перший напрямок вимагає одноразових інвестицій у розмірі 100000 грош.од. З огляду на зміни ринку, можливі чотири варіанти ситуацій. У випадку першого варіанта фірма може дістати прибуток від вкладеного, капіталу в розмірі 40 %; другий і третій варіанти однакові за результатами, а відрізняються тільки деякими специфічними особливостями, пов'язаними з рекламою, – фірма може одержати прибуток від вкладеного капіталу в розмірі 10 %; четвертий – фірма може понести збитки – 20 % вкладеного капіталу.

Другий напрямок розвитку фірми вимагає такого ж обсягу інвестицій, як і перший; при цьому також можуть виникнути чотири варіанти ситуацій:

перший – фірма одержує 70 % прибутку від вкладеного капіталу; другий і третій – по 10 %; четвертий – фірма втрачає 50% вкладеного капіталу.

Допоможіть фірмі вибрати варіант її розвитку.

Завдання 2. Грошові потоки за інвестиційним проектом складають у 2006 році 1000 грош.од., у 2007 році – 1500 грош.од., у 2008 році – 1500 грош.од., у 2009 і 2010 роках відповідно 1800 і 700 грош.од.

Частка безпечних надходжень за експертними оцінками складає у перший рік – 95%, у другий – 80%, у третій – 70%, четвертий – 60%, у п'ятий – 40%. Початкові інвестиції однакові і складають 1600 грош.од. Безпечна дисконтна ставка складає 20%. Визначте доцільність даного проекту.

Завдання 3. При вкладенні капіталу у проект А із 100 випадків у 26 було отримано прибуток 3000 грош.од., 2580 грош.од – у 48 випадках, 1790 грош.од. у 26 випадках.

Визначити середній очікуваний прибуток і найменш ризикований варіант інвестиційного проекту.

Завдання 4. Грошові потоки за інвестиційним проектом складають у 2006 році 1000 грош.од., у 2007 році – 1500 грош.од., у 2008 році – 1500 грош.од., у 2009 і 2010 роках відповідно 1800 і 700 грош.од. Початкові інвестиції однакові і складають 1600 грош.од. Дисконтна ставка складає 20%. Визначте доцільність даного проекту.

Завдання 5. Тривалість інвестицій у створення нового виробництва (нової технологічної лінії) складає 3 роки з рівномірним розподілом по роках. Необхідні обсяги інвестицій у будинки, споруди й устаткування відповідно рівні: 400000 грош.од.; 5600000 грош.од.; 52000000 грош.од. Загальний обсяг вкладень в оборотні кошти складає 100000 грош. од..

Визначити загальний обсяг прямих інвестицій і їх розподіл за роками і структурними складовими з урахуванням наступних співвідношень між складовими інвестицій:

- витрати на пристосування й оснащення складають відповідно 15% і 12% від витрат на устаткування,
- витрати на транспортні засоби складають 20% від суми витрат на споруди й устаткування,
- витрати на придбання технології рівні третій частині витрат на устаткування.

Література :[1,6,12–15,19,22, 29, 31, 37, 39,40].

ТЕМА 9. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМ ПОТЕНЦІАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

1. Теоретична сутність формування фінансового потенціалу підприємств
2. Місце фінансового потенціалу в структурі економічного потенціалу підприємств та джерела його формування
3. Особливості, фактори та методичні підходи формування фінансового потенціалу підприємств.
4. Управління фінансовим потенціалом підприємств.

1. Теоретична суть формування фінансового потенціалу підприємств

У сучасних економічних умовах однією із ключових характеристик будь-якої системи в усіх її проявах є фінансовий потенціал, який вимагає чіткого з'ясування економічної сутності, позиції у сучасній економіці в контексті дослідження фінансових проблем функціонування суб'єктів господарювання.

Переважає більшість учених-економістів трактують сутність фінансового потенціалу як обсяг власних, позичених і залучених фінансових ресурсів підприємства з метою реалізації поставлених цілей. Ці ресурси беруть участь як у виробничих циклах, так і у фінансуванні господарських процесів.

Отже, фінансовий потенціал бере участь у виробничо-господарській діяльності суб'єктів господарювання і є основним у формуванні їх кінцевих результатів. Проаналізуємо різні варіанти трактувань категорій «потенціал» і «фінансовий потенціал» (табл. 9.1).

Виходячи з трактувань, наведених у табл. 9.1, можемо сказати, що в економічній науці переважає підхід до розуміння сутності «потенціалу» як сукупності наявних і потенційних ресурсів і можливостей, що можуть бути мобілізовані для досягнення поставлених цілей.

Варіанти трактування категорій «потенціал» і «фінансовий потенціал»

Дослідник	Визначення
Д. Черников	Потенціал – це сукупність не обхідних для функціонування або розвитку системи різних видів ресурсів.
В. Архангельський	Потенціал – засоби, запаси, джерела, які є в наявності і можуть бути мобілізовані для досягнення певної мети або розв'язання певної задачі.
Л. Абалкін	Потенціал – це узагальнена збірна характеристика ресурсів, прив'язана до місця і часу.
О. Олексюк	Потенціал підприємства – максимально можлива сукупність активних і пасивних, явних і прихованих альтернатив (можливостей) якісного розвитку соціально-економічної системи підприємства у певному середовищі господарювання (ситуаційно-ринкова складова) з урахуванням ресурсних, структурно-функціональних, часових, соціокультурних та інших обмежень.
О. Федонін	Потенціал підприємства – поточні і майбутні можливості економічної системи трансформувати вхідні ресурси за допомогою притаманних їй персоналу підприємницьких здібностей в економічні блага, максимально задовольняючи у такий спосіб корпоративні та суспільні інтереси.
І. Репіна	Підприємницький потенціал – сукупність ресурсів (трудових, матеріальних, технічних, фінансових, інноваційних і т. п.), навичок і можливостей керівників, спеціалістів та інших категорій персоналу щодо виробництва товарів, надання послуг (робіт), отримання максимального доходу (прибутку) і забезпечення сталого функціонування та розвитку підприємства.
К. Ільїна	Фінансовий потенціал – сукупність можливостей підприємства, які визначаються наявністю і організацією використання фінансових ресурсів
Н. Толстих	Фінансовий потенціал – це забезпеченість фінансовими ресурсами, необхідними для нормального функціонування підприємства, доцільність їх розміщення та ефективність використання.
О. Кунцевич	Фінансовий потенціал – це здатність до оптимізації фінансової системи із залучення та використання фінансових ресурсів
Н. Давиденко	Фінансовий потенціал – це обсяг власних, позичених та залучених фінансових ресурсів підприємства, якими воно може розпоряджатися для здійснення поточних та перспективних витрат
Н. Брегін	Фінансовий потенціал – включає окремі складові фінансових ресурсів підприємства, а саме – статутний, додатковий і резервний капітали, цільове фінансування, фонди накопичення, оборотні активи тощо
В. Ковальов	Фінансовий потенціал створює фундамент для трансформації наявного у підприємства ресурсного потенціалу в конкретні результати господарської діяльності підприємства
П. Стецюк	Фінансовий потенціал – сукупність фінансових ресурсів, з приводу яких на підприємстві виникають відповідні організаційно-економічні відносини, які в кінцевому рахунку спрямовані на забезпечення його високоєфективного та прибуткового функціонування
Т. Паєнтко	Фінансовий потенціал – це сукупність фінансових ресурсів, спрямованих на реалізацію і нарощування економічного потенціалу з метою максимізації прибутку
Г. Бикова	Фінансовий потенціал – сукупність фінансових ресурсів, що беруть участь у виробничо-господарській діяльності; він характеризується можливістю їх залучення для фінансування майбутньої діяльності і певних стратегічних напрямів розвитку підприємства

У сучасному економічному словнику виділена категорія «економічний потенціал», під яким розуміють сукупну здатність країни, її галузей, підприємств здійснювати виробничо-економічну діяльність, випускати продукцію й товари, надавати послуги, задовольняти потреби населення, суспільні потреби, забезпечувати розвиток виробництва і споживання. Також зазначено, що економічний потенціал країни визначають її природні ресурси, засоби виробництва, трудовий та науково-технічний потенціалом, накопичене національне багатство.

Більшість авторів сучасних публікацій ототожнюють фінансовий потенціал із фінансовими ресурсами, якими підприємство може розпоряджатися для здійснення поточних та перспективних витрат. Ці ресурси беруть участь у його виробничо-господарській діяльності та залучаються для фінансування певних стратегічних напрямів розвитку. Проте, вважаємо, що ці два поняття не ідентичні, хоча й близькі за змістом. Фінансові ресурси можна розглядати як використання частини фінансового потенціалу, тобто як грошові доходи і накопичення, отримані підприємством від використання власних ресурсів, а фінансовий потенціал – як здатність власних ресурсів приносити доходи підприємству в певний період часу. У науковій літературі до фінансового потенціалу відносять як обсяг всіх наявних фінансових ресурсів підприємства, так і можливість їх ефективного розподілу. У вузькому розумінні фінансовий потенціал ототожнюють з потенційними фінансовими показниками виробництва, в широкому – з відносинами, що виникають на підприємстві з приводу досягнення максимально можливого фінансового результату. Як бачимо, найбільш поширеним є ресурсний підхід до визначення сутності фінансового потенціалу, менш поширеним – ототожнення його з показниками стабільності фінансового стану підприємства.

У науковому дискурсі присутнє розмаїття уявлень про фінансовий потенціал підприємств. Загалом переважає так званий ресурсний підхід до розуміння фінансового потенціалу. Менш розповсюдженим є ототожнення фінансового потенціалу підприємства із показниками надійності його фінансового стану – ліквідності, фінансової стійкості, платоспроможності та ін..

Сучасні ринкові умови, в яких підприємства здійснюють свою виробничо-господарську діяльність, суттєво змінилися, що у свою чергу зумовило нове формулювання цілей та методів їх досягнення. З одного боку, виробничим структурам надана господарська самостійність щодо виробництва, реалізації виробленої продукції, з іншого боку характерним є високий рівень зношеності активної частини основних засобів, невисокий рівень продуктивності праці, якості продукції, що випускається, і як результат – нестійке фінансове становище.

Основне ж, чим визначається фінансова стійкість, – це поточне фінансове становище, а також можливі перспективи його стану, безперервної діяльності та розвитку підприємства. Якщо у підприємства падає рентабельність, воно стає менш платоспроможним. Зміна фінансового стану в гірший бік у зв'язку з падінням рентабельності може потягти за собою й важчі наслідки: через нестачу грошових коштів – зниження платоспроможності та ліквідності. Виникнення при цьому кризи платіжних засобів призводить до того, що підприємство перетворюється на «потенційно неплатоспроможне», а це може розглядатися як перший ступінь кризового стану (банкрутства).

Основою стабільного положення є фінансова стійкість підприємства – це такий стан розподілу і використання фінансових ресурсів, який забезпечить безперервну фінансову рівновагу грошових потоків і розвиток підприємства в умовах найменшого рівня ризику.

Основою функціонування будь-якої виробничої структури є наявність необхідного обсягу фінансових ресурсів, саме вони створюють умови задоволення потреб поточної та перспективної виробничо-господарської діяльності. Фінансові ресурси знаходяться в розпорядженні суб'єкта господарювання і саме від їхнього обсягу, правильного використання залежить фінансова стійкість та конкурентоспроможність підприємства загалом. Фінансовий потенціал формується за рахунок власних і позикових коштів. Серед джерел формування фінансового потенціалу підприємств слід виділити:

- прибуток;
- амортизаційні відрахування;
- кошти, отримані від продажу цінних паперів;
- пайові та інші внески юридичних і фізичних осіб;
- кредити і позики;
- кошти від реалізації заставного майна, страхового полісу;
- інші надходження (рис.9.1).

Отже, основним джерелом формування фінансового потенціалу є дохід від реалізації продукції, різні частини якої набувають форми грошових доходів і накопичень. Для стабільного формування достатнього обсягу фінансового потенціалу його джерела самі повинні бути стабільними. Тут важливою для підприємств різних форм власності є можливість відшкодувати позичкові кошти з відсотками у визначений термін.

У разі, коли підприємство користується правом емісії цінних паперів для формування додаткових грошових коштів за рахунок випуску акцій, то особливість цього вкладення залежить від обраної стратегії. Такі цінні папери можуть бути реалізовані в будь-який момент за потреби, а термін володіння ними не є терміновим, за винятком державних цінних паперів.



Рис.9.1. Джерела формування фінансового потенціалу підприємств

Під структурою капіталу слід розуміти співвідношення власних і позикових фінансових коштів, що використовуються виробничими структурами у процесі їх господарської діяльності, поділ економічного об'єкта або економічної категорії на складові за певними ознаками, встановлення взаємозв'язків між цими складовими частинами (рис.9.2).

Фінансовий потенціал є основною силою функціонування та розвитку підприємств, а обсяг власного капіталу певною мірою визначає можливі обсяги виробництва, рівень технічної оснащеності тощо. За обсягом власного капіталу визначають потребу в залученні позикових коштів. Проте деякі підприємства воліють ризикувати і постійно позичати кошти, ніж визначати оптимальну структуру фінансового потенціалу. Звідси випливає, що умовою успішного розвитку будь-якого підприємства є його фінансова основа.

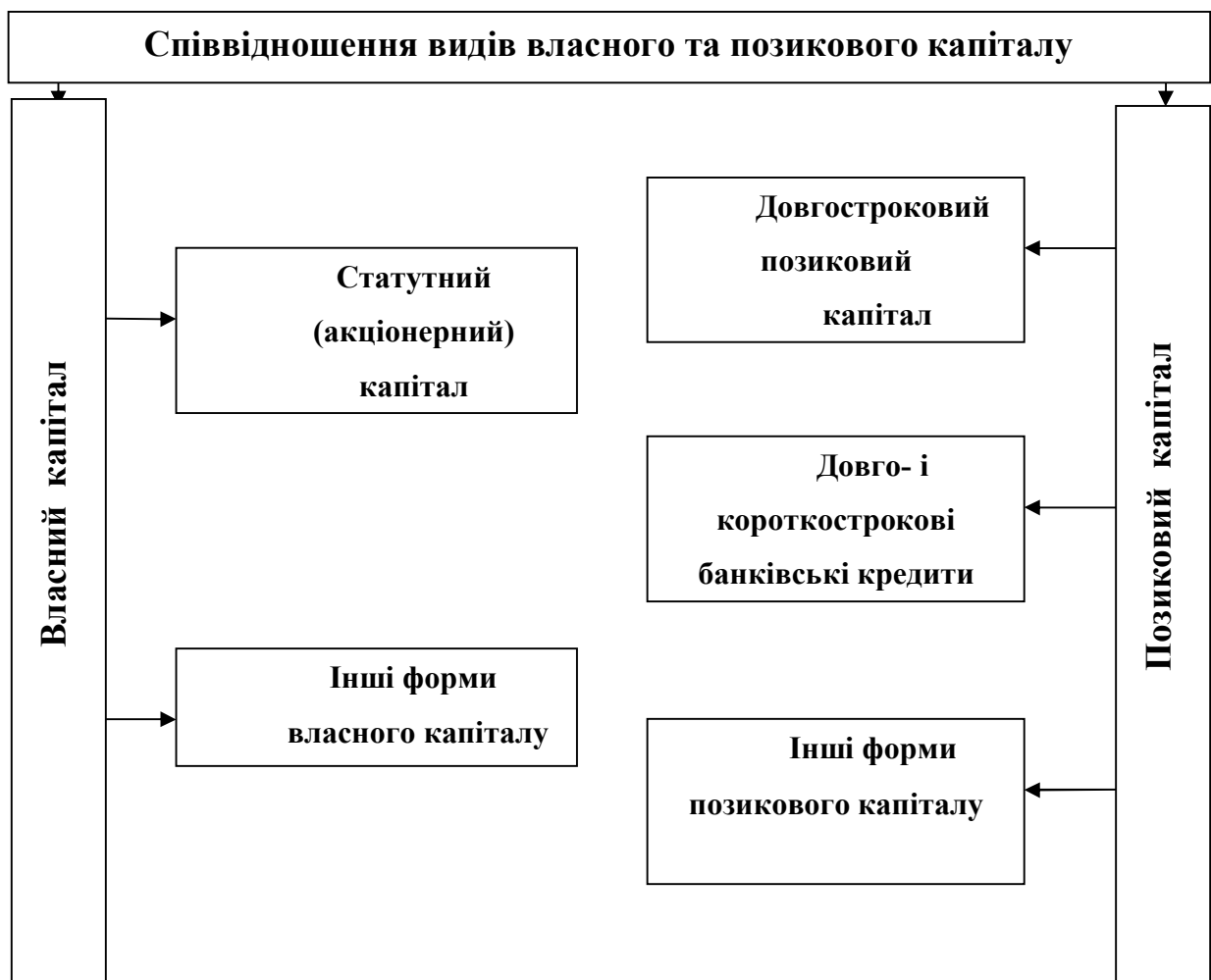


Рис. 9.2. Варіанти співвідношення власного та позикового капіталів підприємств

Процес оптимізації структури капіталу слід почати з аналізу капіталу підприємства. На цьому етапі виявляють основні складові частини капіталу, їх обсяг, динаміку, тенденції змін, а також встановлюють співвідношення між власним і позиковим капіталом.

Водночас здійснюють аналіз фінансового стану підприємств, їх стійкості та рівня потенційних ризиків, які породжуються використанням того чи іншого виду капіталу, а також оцінюють ефективність використання капіталу.

Наступний етап процесу оптимізації структури капіталу пов'язаний із визначенням обсягу капіталу, виходячи з цілей стратегії розвитку, з урахуванням попиту та пропозиції ринку і конкуренції. Під час визначення

потреби в капіталі слід враховувати також обсяги оборотних і необоротних активів, які характеризують загальну потребу в капіталі.

Знаючи загальну потребу в капіталі та фактичні його обсяги, можна говорити про залучення власних і позикових коштів. На нашу, думку дуже важко та й недоцільно змінювати сформовану структуру капіталу виробників.

Наступний етап – вибір оптимальної структури капіталу, що враховує спеціальні фактори, які характеризують особливості функціонування підприємств. Відповідно до обраної структури на цьому етапі вибирають джерела фінансування і розробляють модель залучення власного та запозиченого капіталів як за рахунок внутрішніх, так і за рахунок зовнішніх джерел фінансування. Залежно від спеціалізації підприємств слід розробляти окремо напрями управління залученням власного та запозиченого капіталу.

Розвиток ринкових відносин, банківської системи, поява альтернативних джерел фінансування, розширення напрямів інвестування, становлення конкурентоспроможного виробництва тощо вимагають нових практичних рішень, заснованих на принципово новому теоретичному рівні знань, трансформації традиційних алгоритмів фінансового планування, а також наявності на підприємствах відповідних фінансових служб, спроможних очолити фінансову діяльність та приймати стратегічні рішення з управління фінансовими ресурсами.

2. Місце фінансового потенціалу в структурі економічного потенціалу підприємства та джерела його формування.

У сучасних умовах однією з ключових характеристик будь-якої економічної системи на всіх її рівнях є фінансовий потенціал. Складність і багатогранність зазначеної категорії та різноманітність підходів до пояснення вимагає чіткого з'ясування економічної сутності цього поняття, його ролі в

сучасній економіці у контексті поглиблення інтеграційних і глобалізаційних процесів (рис.9.3).

Сучасне трактування економічного потенціалу у фахових словниках зводиться зазвичай до того, що це: «сукупна здатність економіки країни, її галузей, підприємств, господарств здійснювати виробничо-економічну діяльність, випускати продукцію, товари, послуги, забезпечувати запити населення, суспільні потреби, розвиток виробництва і споживання».

Економічний потенціал підприємства

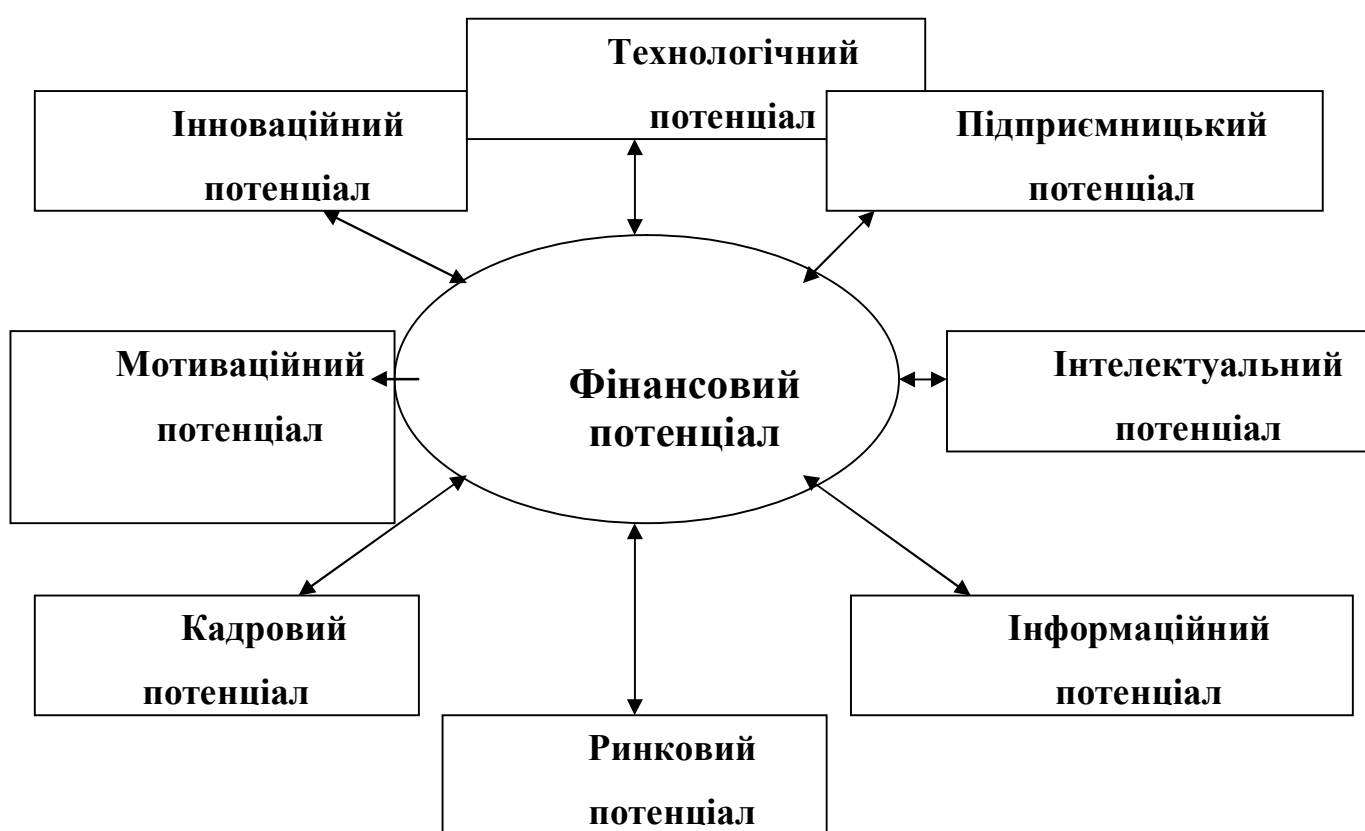


Рис. 9.3. Місце фінансового потенціалу в структурі економічного потенціалу

Попри багатогранність категорії економічного потенціалу країни, його фінансовий аспект запишається малодослідженим. Передусім, констатуємо факт, що у сучасній економічній літературі нема чіткого визначення фінансового потенціалу та єдиного підходу до його трактування.

Дослідження різних підходів до трактування фінансового потенціалу дає змогу виділити деякі особливості.

Наприклад, цілком підтримуємо те, що в низці наукових досліджень фінансовий потенціал розглядають як структурний елемент загальноекономічного потенціалу та здатність до оптимізації фінансової системи із залученням і використанням фінансових ресурсів. Адже сукупний економічний потенціал включає фінансовий потенціал.

У більшості наукових досліджень фінансовий потенціал розглядають у регіональному та локальному рівнях. В українському фінансовому словнику фінансовий потенціал адміністративно-територіальної одиниці розглядають як «загальний обсяг фінансових ресурсів, що утворюються за рахунок усіх джерел у межах адміністративно-територіальної одиниці – області, району, міста, селища – показник, який характеризує фінансові можливості території».

Не так давно поняття «фінансовий потенціал» увійшло до економічної науки як економічна категорія. У сучасній економічній літературі відсутнє його однозначне визначення. На сьогодні ще не сформовано загального підходу до сутності фінансового потенціалу діяльності підприємств, розроблення методів і критеріїв його оцінки, а рівень методичної й теоретичної розробки не дає змоги задовольнити потреби підприємств.

Фінансовий потенціал бере участь у виробничо-господарській діяльності та залучається для фінансування певних стратегічних напрямів розвитку підприємства, а отже, забезпечує можливість трансформації виробничого потенціалу в кінцеві результати діяльності. Не менш важлива його роль у відтворювальних процесах на підприємстві. До складу фінансового потенціалу входять різні фінансові ресурси, що складаються у свою чергу зі статутного, додаткового і резервного капіталів, цільового фінансування, фондів накопичення, оборотних активів тощо.

Фінансовий потенціал підприємств формується за рахунок таких джерел:

- чистий прибуток;
- амортизаційні відрахування;
- раніше здійснені довгострокові фінансові вкладення, строк погашення яких закінчується в поточному періоді;
- грошові кошти від продажу необоротних активів;
- грошові кошти від оренди;
- страхова сума відшкодування збитків;
- іммобілізована в інвестиції частина зайвих оборотних активів;
- внески вітчизняних і закордонних інвесторів у статутний фонд;
- безкоштовно надані державними органами та комерційними структурами грошові кошти на цільове інвестування;
- емісія акцій, облігацій;
- кредити;
- лізинг;
- фінансова допомога на зворотній основі;
- цільові надходження з державних централізованих фондів;
- роялті та ін.

Отже, під *фінансовим потенціалом підприємств* розуміємо систему фінансових ресурсів (наявність і достатність власного та позикового капіталу, державних дотацій тощо) та наявних і прихованих можливостей їх залучення та використання, що під впливом ендогенних та екзогенних чинників можуть бути спрямовані на досягнення стратегічних цілей їх діяльності. Оптимальна структура фінансового потенціалу повинна мати мінімальну кількість компонентів, які в повному обсязі виконують свої функції.

3. Особливості, фактори та методичні підходи формування фінансового потенціалу підприємств

Характерними особливостями розвитку фінансового потенціалу підприємств є:

- системно-комплексний підхід до вивчення проблеми в єдності технічних, економічних, соціальних, управлінських, психологічних та інших аспектів;
- зростання кількості фінансових зв'язків між суб'єктами господарювання;
- дефіцитність фінансових ресурсів;
- взаємозв'язок і взаємодія структурних компонентів;
- різноманітність організаційно-правових форм господарювання;
- глобалізація конкуренції та виробництва;
- посилення ролі людського фактора в управлінні прибутком як основним важелем забезпечення фінансової безпеки.

Фінансовий потенціал характеризується *особливостями*, типовими для всіх економічних систем. Він як єдине ціле існує не тому, що в його формуванні вагому частку займають, наприклад, фінансові ресурси. З іншого боку, формування фінансового потенціалу не може бути зведене до формування його окремих компонентів. Функціонування взаємозалежних структурних компонентів характеризує нові особливості фінансового потенціалу, які змінюються відповідно до зміни часу. Проявом цього може бути тісніший взаємозв'язок і взаємодія компонентів. Така особливість підкреслює відповідність між останніми, коли їх спільне погоджене функціонування та взаємодоповнення за рахунок інтегрального впливу утворює нові якості фінансового потенціалу, що загалом підвищує ефективність функціонування підприємств. Фінансовий потенціал як економічна система має певні характерні ознаки, зокрема: структурність,

комунікативність, ієрархічність, здатність до розвитку, цільову підпорядкованість, диверсифікованість.

Структурність фінансового потенціалу пояснюється наявністю структурних компонентів, їх взаємозв'язків. Комунікативність характеризує взаємозв'язок і взаємозалежність від зовнішнього середовища. Ієрархічність фінансового потенціалу означає, що кожен його компонент може розглядатися як підсистема ширшої глобальної системи (наприклад, сукупного потенціалу виробничих структур, регіону тощо). Здатність до розвитку означає, що фінансовий потенціал виробничих структур повинен бути спроможним розвиватися. Джерелами розвитку фінансового потенціалу можуть бути: зростання інвестиційної активності; розширення каналів реалізації продукції, збільшення обсягів державних дотацій, субвенції тощо. Кожна виробнича структура для забезпечення виживання в умовах конкуренції повинна враховувати й використовувати додаткові джерела розвитку. У сучасних умовах господарювання, якщо фінансовий потенціал вичерпав свої джерела, не має бази росту, то це шлях до банкрутства. Реалізація того чи іншого компонента фінансового потенціалу підпорядкована досягненню конкретних цілей виробничих структур. Диверсифікованість компонентів фінансового потенціалу передбачає довгострокове його функціонування як економічної системи у швидко мінливих умовах зовнішнього середовища.

Процес формування фінансового потенціалу підприємств є одним із напрямів стратегії їх розвитку, саме тому він спрямований на досягнення її цілей. При цьому можна використати три основні наукові підходи: системний, ринковий і функціональний.

За системного підходу на основі оцінки наявного фінансового потенціалу формують параметри виходу продукції на ринок (якість, ціна, термін, ступінь конкурентоспроможності тощо), а відтак параметри входу: потребу у фінансових ресурсах для реалізації внутрішніх бізнес-процесів.

Зокрема, комунікаційний зв'язок простежується між постачальниками сировини та покупцями. Процес формування фінансового потенціалу повинен бути спрямований на забезпечення високої якості кінцевого результату діяльності виробничих структур.

Ринковий підхід передбачає орієнтацію можливостей підприємства на покупця. Це означає, що формування будь-якого структурного компонента фінансового потенціалу повинно ґрунтуватися на аналізі та прогнозуванні потреб ринку з врахуванням конкуренто спроможності.

Функціональний підхід передбачає пошук зовсім нових джерел фінансових ресурсів для досягнення цілей виробничих структур.

Процес формування фінансового потенціалу підприємств зорієнтований на максимальну взаємодію зі зовнішнім середовищем, врахування вимог ринку й часу та спрямований на забезпечення економічного зростання реалізації поставлених цілей. Розрізняють екзогенні та ендогенні фактори формування фінансового потенціалу підприємств (рис.9.4.).

До *екзогенних* слід віднести економічні умови, соціальні, політичні та юридичні фактори. Такими, як правило, виступають природно-кліматичні, інвестиційні умови, податкові та відсоткові ставки, страхові платежі тощо.

До *ендогенних* факторів належать насамперед стратегія підприємства, для реалізації якої формується фінансовий потенціал, досвід і навички менеджерів, забезпечення покупців продукцією вищої якості, одержання прибутку й дотримання інтересів акціонерів, відмова від довгострокових фінансових зобов'язань для розвитку компанії, особиста ініціатива, колективна праця.

Отже, основою фінансового потенціалу підприємств є наявні фінансові ресурси, а результатом реалізації його на нижньому рівні – виробництво продукції, а на загальному – стійкий фінансовий стан. Процес формування фінансового потенціалу підприємств враховує взаємозв'язок і

взаємодію його структурних компонентів, які змінюються відповідно до вимог ринку і часу.



Рис. 9.4. Фактори формування фінансового потенціалу підприємств

4. Управління фінансовим потенціалом підприємств

На формування кінцевих результатів діяльності підприємств значний вплив мають чинники зовнішнього характеру, зокрема недосконала законодавча база, високі відсоткові ставки за користування кредитом, великі податки, неефективне фінансове планування та управління активами зумовлює потребу у своєчасному діагностуванні фінансової діяльності в

управлінні фінансовим потенціалом загалом. Тому актуальною залишається проблема ефективного управління фінансовим потенціалом підприємств.

На управління фінансовим потенціалом підприємств впливає їх елементний склад, джерела надходження та фактори впливу на його розвиток. Воно здійснюється у підприємствах для досягнення максимально можливого фінансового результату за таких умов: наявності власного капіталу, обсяг якого забезпечує виконання умов ліквідності; можливості залучення капіталу; ефективної системи управління фінансовими ресурсами.

Фінансовий потенціал у структурі стратегічного потенціалу виробничих структур відіграє визначальну роль:

- впливає на виробничий потенціал з точки зору вільних фінансових ресурсів, достатності коштів на технологічні інновації;

- впливає на управлінський потенціал через стабільний фінансовий стан для нарощування стратегічного потенціалу, забезпечення прибутковості та рентабельності бізнесу, реалізації ефективних господарських стратегій;

- впливає на ринковий потенціал через фінансові можливості для здійснення маркетингових досліджень, забезпечення гнучкої цінової політики, значної ринкової частки, низьких витрат на збут та доведення продукції до споживача.

Як наслідок, фінансовий потенціал формує ключові напрями розвитку та ефективні інструменти перспективного управління усією фінансовою діяльністю і відповідає за ефективне забезпечення руху грошових потоків від одних господарюючих суб'єктів до інших. Безумовно, фінансовий менеджмент повинен у плануванні фінансових потоків використовувати весь доступний інструментарій, у тому числі орієнтацію на внутрішні і зовнішні позикові джерела фінансування. Відповідно, основною метою управління фінансовим потенціалом виробничих структур є оптимізація фінансових потоків. Для цього виробничі структури повинні розробляти та ефективно застосовувати відповідні стратегії фінансування.

Передумовою здійснення управління фінансовим потенціалом виступає фінансовий аналіз, основним завданням якого є зниження неминучої невизначеності, пов'язаної з прийняттям майбутніх економічних рішень. За такого підходу фінансовий аналіз є інструментом управління фінансовим потенціалом підприємства у довгостроковому та короткостроковому вимірі доцільності прийняття економічних рішень, реалізації інвестицій. Відображення структури, динаміки фінансових ресурсів як складової фінансового потенціалу забезпечується агрегованими показниками ліквідності, рентабельності активів і фінансової стійкості виробничих структур. Динамічність показників визначає доцільність аналізу їх зміни з метою реалізації управлінських рішень.

Використавши весь можливий інструментарій управління фінансовим потенціалом виробничих структур, можна сформулювати і застосувати відповідну фінансову стратегію. Для підприємств необхідним є створення фінансової безпеки, як структурного компонента економічної безпеки. Під *фінансовою безпекою* розуміємо діяльність підприємств щодо управління ризиками, розробку заходів із захисту від зовнішніх та внутрішніх загроз та забезпечення ефективного використання фінансових ресурсів, формування максимального розміру прибутку, стабільної фінансової рівноваги, оптимізацію грошових потоків. Схематично структуру фінансової безпеки підприємств та місце фінансового потенціалу в ній подано на рис.9.6.

Визначальним чинником забезпечення фінансової безпеки підприємств є прибуток, який впливає на зростання власного капіталу, формування резервного та страхового фондів, диверсифікацію виробництва.

Отже, у межах сучасної парадигми фінансовий потенціал може бути визначений як підґрунтя для створення й розвитку стійких конкурентних переваг підприємств на основі формування унікальних комбінацій ресурсів і високих компетенцій, стратегічної гнучкості управління фінансовими ресурсами. Успіх у будь-якій виробничій діяльності сьогодні визначається

якісно побудованою системою фінансового управління, необхідною умовою якого є забезпечення фінансової безпеки підприємств.

Отже, основною метою управління фінансовим потенціалом підприємств є досягнення максимально можливого фінансового результату за умови наявності власного капіталу, необхідного для формування інвестиційної діяльності та ефективної системи управління фінансами, яка забезпечує стійкий фінансовий стан підприємств.

Контрольні питання:

1. Економічна суть категорій «потенціал» і «фінансовий потенціал» підприємства.
2. Джерела формування фінансового потенціалу підприємств.
3. Місце фінансового потенціалу в структурі економічного потенціалу, та його взаємозв'язки з іншими структурними компонентами.
4. Функції фінансового потенціалу підприємства (планування, реалізації, контролю).
5. Характерні особливості розвитку фінансового потенціалу підприємства.
6. Екзогенні та ендогенні фактори формування фінансового потенціалу.
7. Методичні підходи до формування фінансового потенціалу підприємств.
8. Роль та значення фінансового потенціалу в структурі стратегічного потенціалу підприємства.
9. Напрями управління фінансовим потенціалом підприємства.

Література :[1,6,12–15,19,22, 29, 31, 37, 39,40].

ТЕМА 10. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ

1. Економічна сутність і класифікація фінансових ризиків підприємства
2. Принципи та політика управління фінансовими ризиками
3. Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків
4. Оцінка фінансового ризику підприємства

1. Економічна сутність і класифікація фінансових ризиків підприємства

Під фінансовим ризиком підприємства розуміється імовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрати доходу або капіталу в ситуації невизначеності умов здійснення його фінансової діяльності.

Фінансові ризики підприємства характеризуються великим різноманіттям і з метою здійснення ефективного управління ними класифікуються по багатьох ознаках.

1. По видах:

- ризик зниження фінансової стійкості (або ризик порушення рівноваги фінансового розвитку) підприємства;
- ризик неплатоспроможності (або ризик незбалансованої ліквідності) підприємства;
- інвестиційний ризик (при інвестуванні);
- інфляційний ризик (вплив знецінення грошової одиниці);
- процентний ризик (при отриманні банківської позики);
- валютний ризик (при зміні валютного курсу за операціями зовнішньоекономічної діяльності);
- депозитний ризик (при відкритті депозиту).
- кредитний ризик (при отриманні та обслуговуванні кредиту).
- податковий ризик (при сплаті податків, їх зміні та зміні податкових режимів).

- структурний ризик (генерується неефективним фінансуванням поточних витрат підприємства, що обумовлює високу питому вагу постійних витрат у загальній їхній сумі);

- криміногенний ризик (злочинні дії третіх осіб);
- інші види ризиків.

2. За об'єктом виділяють наступні групи фінансових ризиків(рис.10.1):

- ризик окремої фінансової операції;
- ризик різних видів фінансової діяльності;
- ризик фінансової діяльності підприємства в цілому.

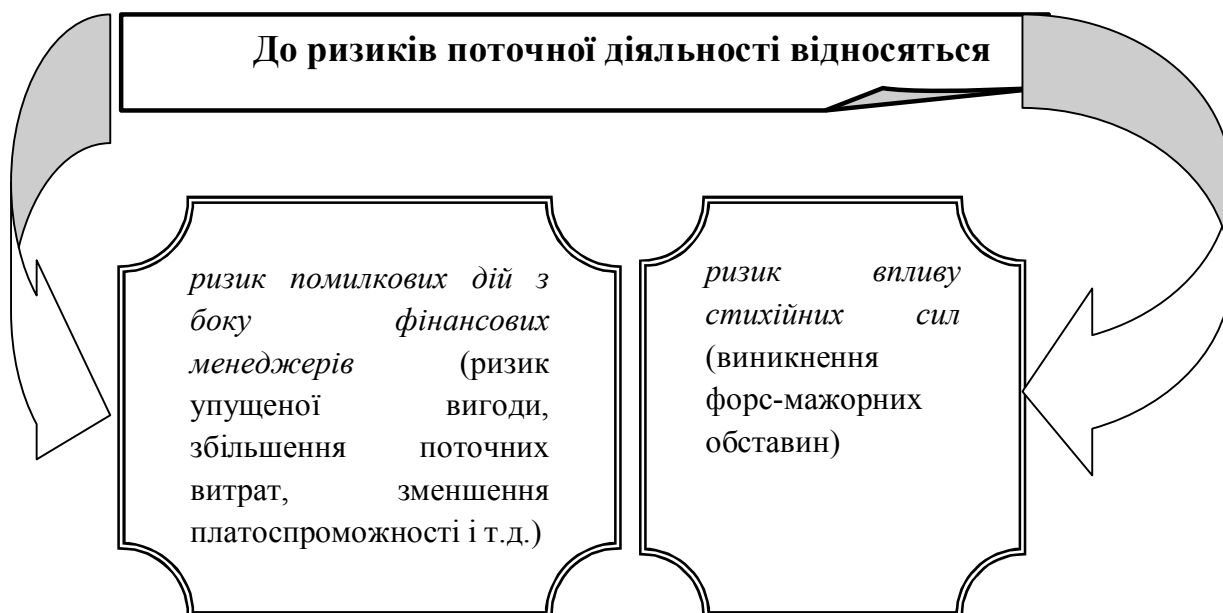


Рисунок 10.1. Ризики поточної діяльності

3. По сукупності досліджуваних інструментів фінансові ризики підрозділяються на наступні групи:

- індивідуальний фінансовий ризик;
- портфельний фінансовий ризик.

4. По комплексності дослідження виділяють наступні групи ризиків:

- простий фінансовий ризик;
- складний фінансовий ризик.

5. По джерелах виникнення виділяють наступні групи фінансових ризиків:

- зовнішній, систематичний або ринковий ризик;
- внутрішній, несистематичний або специфічний ризик.

6. По фінансових наслідках усі ризики підрозділяються на такі групи:

- ризик, що спричиняє тільки економічні втрати;
- ризик, що спричиняє упущену вигоду;
- ризик, що спричиняє як економічні втрати, так і додаткові доходи.

7. По характері прояву в часі виділяють дві групи фінансових ризиків:

- постійний фінансовий ризик;
- тимчасовий фінансовий ризик.

Інша класифікація по термінах дії ризику наведена на рисунку 10.2.

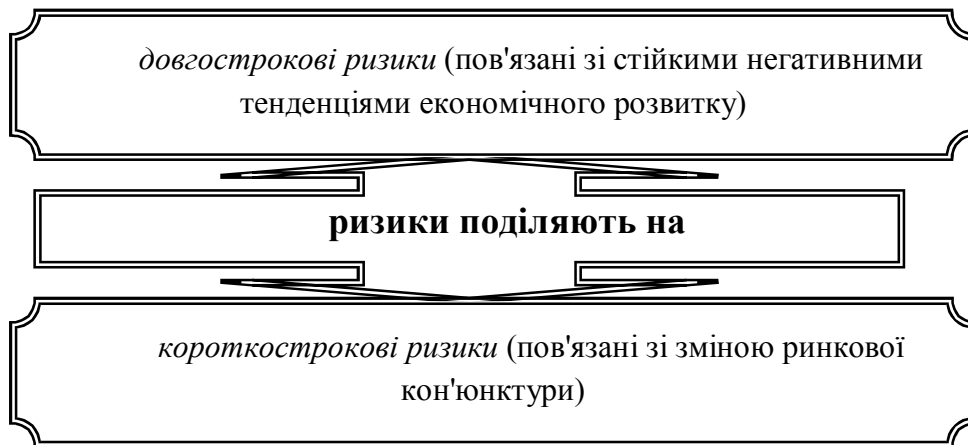


Рисунок 10.2. Класифікація ризиків за термінами

8. За рівнем фінансових утрат ризики підрозділяються на наступні групи:

- припустимий фінансовий ризик;
- критичний фінансовий ризик;
- катастрофічний фінансовий ризик.

9. По можливості передбачення фінансові ризики підрозділяються на наступних двох груп:

- прогнозований фінансовий ризик;
- не прогнозований фінансовий ризик.

10. По можливості страхування фінансові ризики підрозділяються також на двох груп:

- фінансовий ризик, який підлягає страхуванню;
- фінансовий ризик, який не підлягає страхуванню.

2. Принципи та політика управління фінансовими ризиками

Управління фінансовими ризиками підприємства являє собою процес передбачення і нейтралізації їх негативних фінансових наслідків, пов'язаний з їхньою ідентифікацією, оцінкою, профілактикою і страхуванням.

Управління фінансовими ризиками підприємства ґрунтується на визначених принципах, основними з яких є:

1. Усвідомленість прийняття ризиків.
2. Керованість прийнятими ризиками.
3. Незалежність управління окремими ризиками.
4. Порівнянність рівня прийнятих ризиків з рівнем прибутковості фінансових операцій.
5. Порівняльність рівня прийнятих ризиків з фінансовими можливостями підприємства.
6. Економічність управління ризиками.
7. Облік тимчасового фактора в управлінні ризиками.
8. Облік фінансової стратегії підприємства в процесі управління ризиками.
9. Облік можливості передачі ризиків.

Політика управління фінансовими ризиками являє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає в розробці системи заходів щодо нейтралізації можливих негативних фінансових наслідків ризиків, зв'язаних зі здійсненням різних аспектів фінансової діяльності.

Формування і реалізація політики управління фінансовими ризиками передбачає здійснення наступних основних заходів:

1. Ідентифікація окремих видів ризиків(рис.10.3–10.5), зв'язаних з фінансовою діяльністю підприємства.

2. Оцінка широти і вірогідності інформації, необхідної для визначення рівня фінансових ризиків.
3. Вибір і використання відповідних методів оцінки імовірності настання ризикової події по окремих видах фінансових ризиків.
4. Визначення розміру можливих фінансових утрат при настанні ризикової події по окремих видах фінансових ризиків.
5. Дослідження факторів, що впливають на рівень фінансових ризиків підприємства.

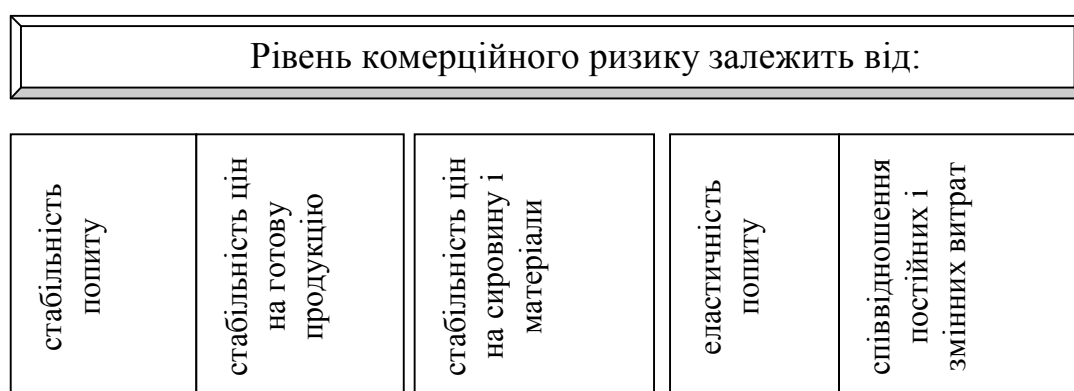


Рисунок 10.3. Рівень комерційного ризику

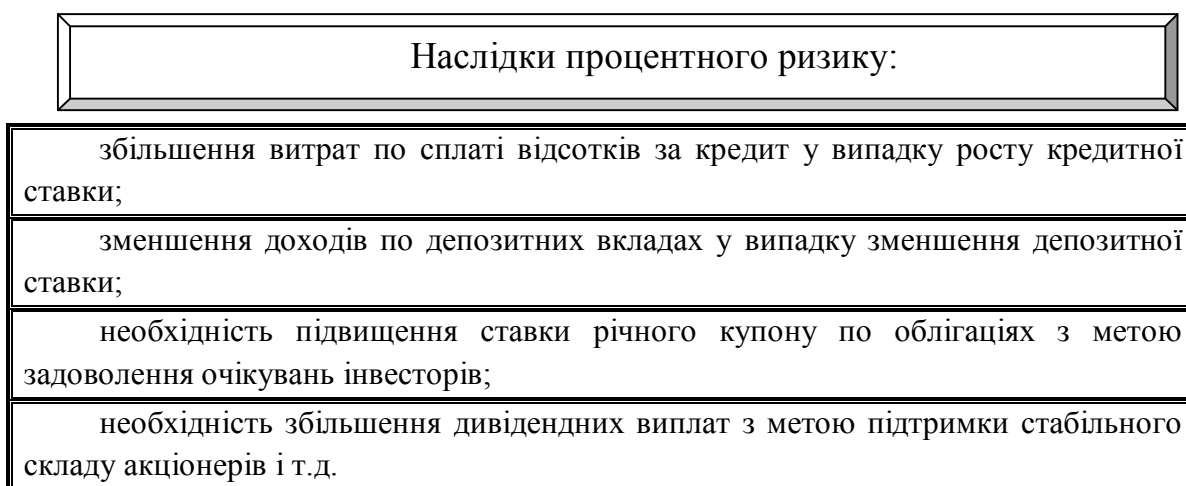


Рисунок 10.4. Наслідки ризику

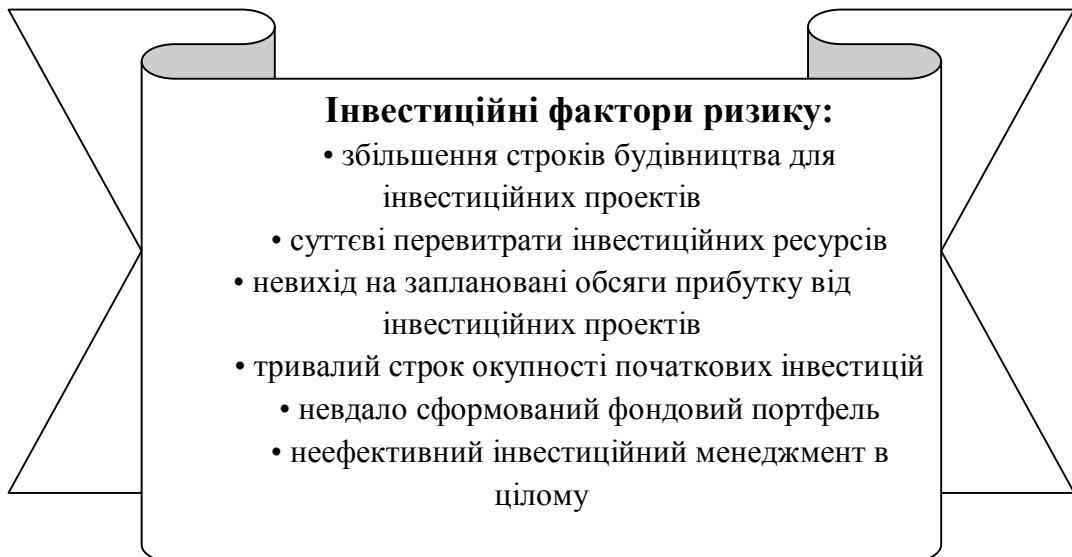


Рисунок 10.5. Причини інвестиційного ризику

6. Установлення гранично припустимого рівня фінансових ризиків по окремих фінансових операціях і видах фінансової діяльності.

7. Вибір і використання внутрішніх механізмів нейтралізації негативних наслідків окремих видів фінансових ризиків.

8. Вибір форм і видів страхування («передачі») окремих фінансових ризиків підприємства.

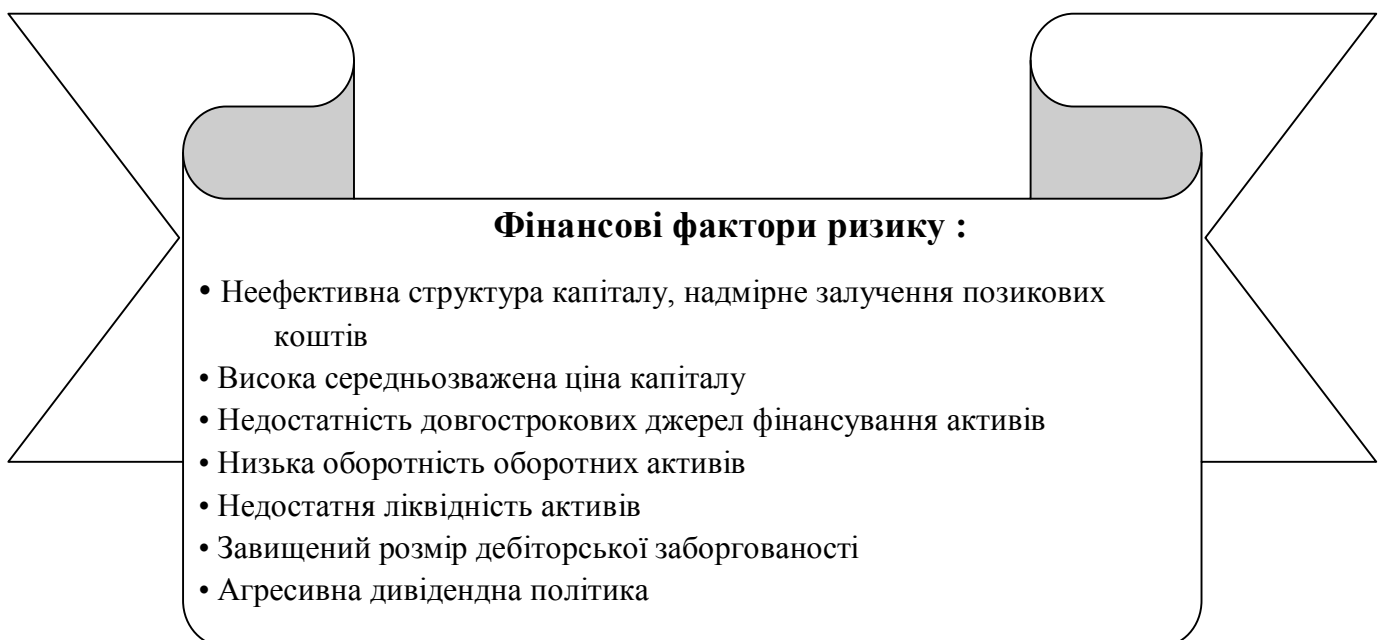


Рисунок 10.6.Фінансові чинники ризику

9. Оцінка результативності нейтралізації й організація моніторингу фінансових ризиків.

3. Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків

Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків являють собою систему методів мінімізації їхніх негативних наслідків, що обираються і здійснюваних у рамках самого підприємства.

Система внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків передбачає використання наступних основних методів.

1. Запобігання ризику. До числа основних з таких мір відносяться:

- відмова від здійснення фінансових операцій, рівень ризику по яких надмірно високий;
- відмова від використання у значних обсягах позикового капіталу;
- відмова від надмірного використання оборотних активів у низько ліквідних формах;
- відмова від використання тимчасово вільних грошових активів у короткострокових фінансових вкладеннях.

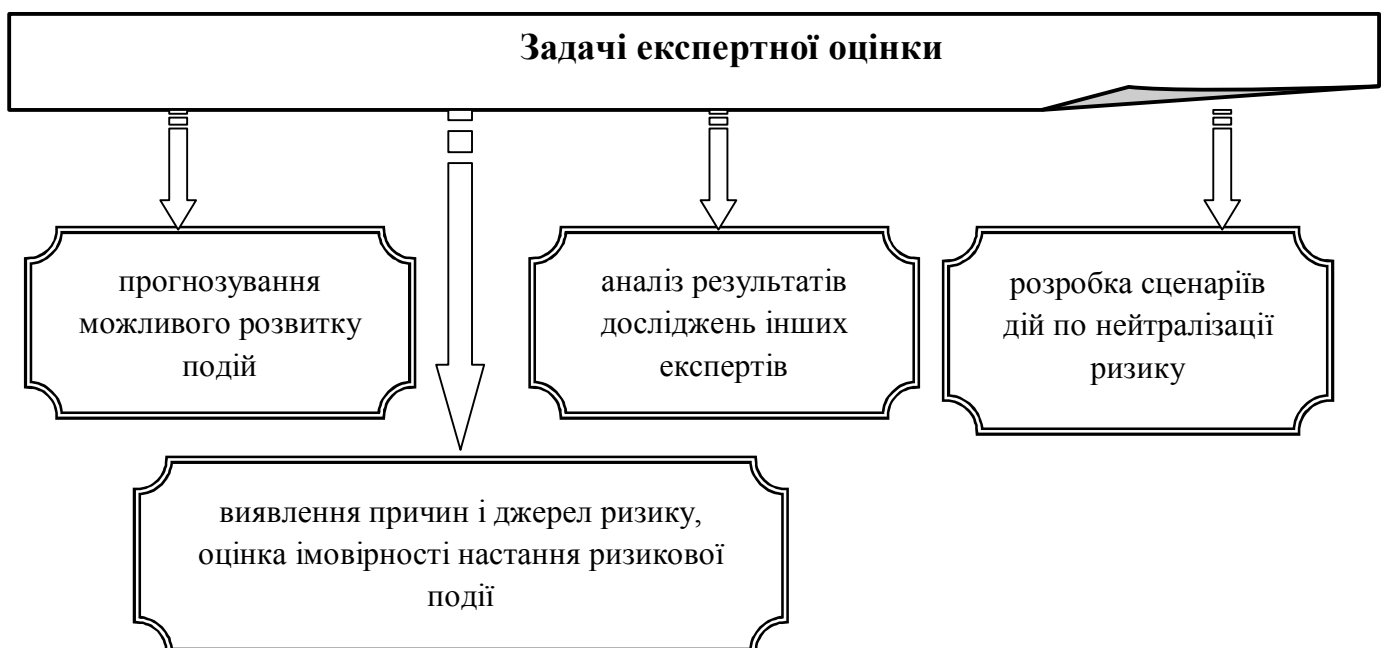


Рисунок 10.7. Особливості методу експертних оцінок

2. Лімітування концентрації ризику. Система фінансових нормативів, що забезпечують лімітування концентрації ризиків, може включати:

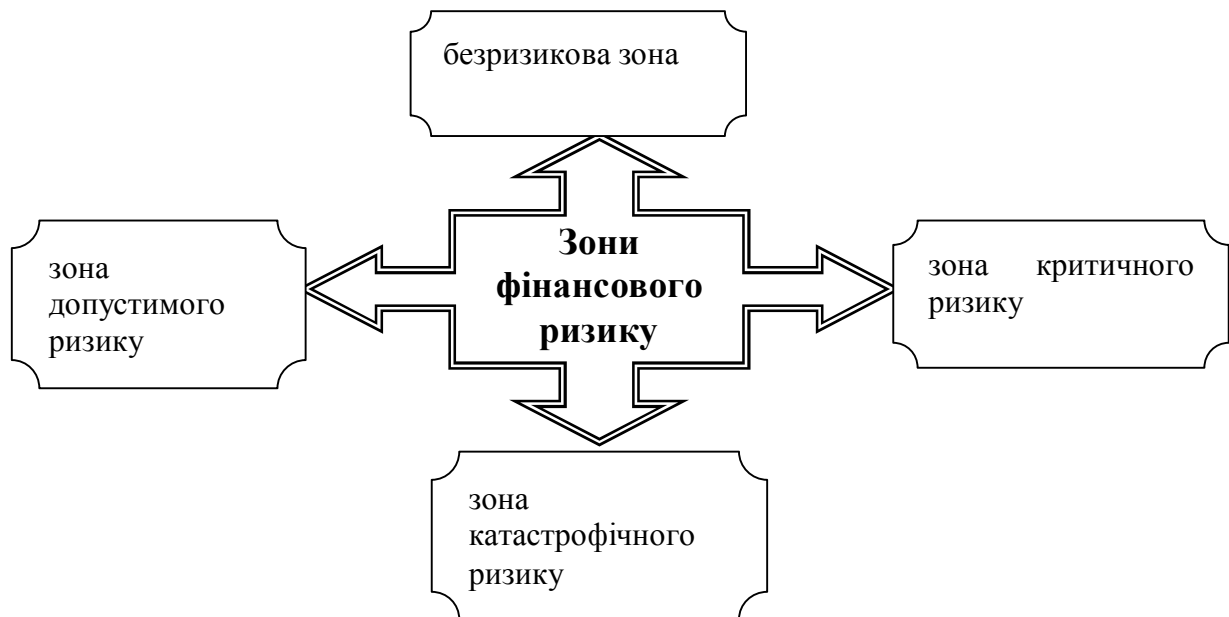


Рисунок 10.8. Зони фінансового ризику підприємства

- граничний розмір (питома вага) позикових коштів, використовуваних у господарській діяльності;
- мінімальний розмір (питома вага) активів у високоліквідній формі;
- максимальний розмір товарного (комерційного) або споживчого кредиту, наданого одному покупцеві;
- максимальний розмір депозитного внеску, розташовуваного в одному банку;
- максимальний розмір вкладення коштів у цінні папери одного емітент;
- максимальний період відволікання коштів у дебіторську заборгованість.

3. Хеджування. Цей термін використовується у фінансовому менеджменті в широкому і вузькому прикладному значенні. У вузькому прикладному значенні термін хеджування характеризує внутрішній механізм нейтралізації фінансових ризиків, заснований на використанні відповідних видів фінансових інструментів (як правило, похідних цінних паперів — деривативів). У залежності від

використовуваних видів похідних цінних паперів розрізняють наступні механізми хеджування фінансових ризиків:

- хеджування з використанням ф'ючерсних контрактів;
- хеджування з використанням опціонів;
- хеджування з використанням операції «своп».

4. Диверсифікованість (рис.10.9):

Диверсифікація ризику:

- *виробничий ризик* (диверсифікація видів діяльності і асортименту продукції");
- *депозитний ризик* (диверсифікація депозитного портфеля шляхом розміщення вільних залишків грошових коштів не в одному, а декількох банках);
- *кредитний ризик* (диверсифікація кредитного портфеля шляхом надання відстрочок платежу більшому колу покупців продукції з одночасним лімітуванням розміру кредиту в розрахунку на одного клієнта);
- *валютний ризик* (диверсифікація валютного портфеля шляхом формування "валютної корзини" з метою уникнення ризику вибору валюти);
- *ризик фінансового інвестування* (диверсифікація портфеля цінних паперів за видами фінансових інструментів, строками інвестицій, галузями та регіонами діяльності емітентів і т.і.);
- *ризик реального інвестування* (диверсифікація портфеля інвестиційних проектів за строками, регіонами, галузями і т.і.).

Рисунок 10.9. Методи диверсифікації ризику

- диверсифікованість видів фінансової діяльності;
- диверсифікованість валютного портфеля («валютного кошика») підприємства;
- диверсифікованість депозитного портфеля;
- диверсифікованість кредитного портфеля;
- диверсифікованість портфеля цінних паперів;

- диверсифікованість програми реального інвестування.

5. Розподіл ризиків. Механізм цього напрямку нейтралізації фінансових ризиків заснований на частковому їхньому трансферті (передачі) партнерам по окремих фінансових операціях:

- розподіл ризику між учасниками інвестиційного проекту;
- розподіл ризику між підприємством і постачальниками сировини і матеріалів;
- розподіл ризику між учасниками лізингової операції;
- розподіл ризику між учасниками факторингової (форфейтингової) операції.

6. Самострахування (внутрішнє страхування):

- формування резервного (страхового) фонду підприємства;
- формування цільових резервних фондів;
- формування резервних сум фінансових ресурсів у системі бюджетів;
- формування системи страхових запасів матеріальних і фінансових ресурсів по окремих елементах оборотних активів підприємства;
- нерозподілений залишок прибутку, отриманого в звітному періоді.

7. Інші методи внутрішньої нейтралізації фінансових ризиків:

- вимога від контрагента по фінансовій операції додаткового рівня премії за ризик;
- одержання від контрагентів визначених гарантій;
- скорочення переліку форс-мажорних обставин у контрактах з контрагентами;
- забезпечення компенсації можливих фінансових утрат по ризиках за рахунок системи штрафних санкцій.

4.Оцінка фінансового ризику підприємства

Ідентифікація ризику найбільш складний етап. Він вимагає проведення наступних процедур:

- виявлення джерел (причин) ризику;
- визначення і класифікація можливих для того чи іншого напрямку діяльності (чи проекту) типів ризику;
- вибір критеріїв і параметрів для оцінки кожного типу ризику;
- визначення граничних умов для оцінки прийняттого рівня ризику;
- установлення зон підвищеного ризику;
- визначення послідовності (за часом) виникнення різних типів ризику і прив'язка її до календарних планів виробничо-господарської діяльності (чи здійснення конкретного проекту);
- оцінка імовірності виникнення різних типів ризику.

Кількісна оцінка рівня ризику складається у визначенні розмірів окремих ризиків і сумарного ризику того чи іншого напрямку діяльності (чи проекту). Ризик визначають в абсолютному вимірі як величину прогнозованих збитків і у відносному – як величину втрат, віднесену до визначеної бази. Менеджери вибирають базу в залежності від специфіки підприємства і виду конкретного ризику (це можуть бути прибуток, витрати на виробництво, вартість активів, втрати минулих років і т.д.).

Для кількісної оцінки рівня ризику використовують: статистичний метод і метод експертних оцінок.

Статистичний метод використовують при наявності значного обсягу статистичної інформації про реалізацію визначених видів ризику і збитках від них у минулі періоди по конкретних напрямках підприємницької діяльності, з метою оцінки імовірності їхнього настання в майбутньому. Ця імовірність і буде ступенем ризику. Він дорівнює величині середнього квадратичного відхилення від очікуваних величин. Головні елементи статистичного методу – математичне очікування, дисперсія, середнє квадратичне відхилення, коефіцієнт варіації.

Математичне очікування (\bar{Er}) – це сума добутків усіх можливих значень, що може приймати досліджуваний параметр ($\sum Er$), на імовірність їхнього

виникнення (P_i). Математичне очікування приблизно дорівнює середньому арифметичному можливих значень розглянутого параметра:

$$\overline{E_r} = \sum E_r \times P_i$$

Дисперсія – це міра відхилення фактичного значення ознаки E від її середнього значення. У теорії імовірностей дисперсію визначають як математичне чекання квадрата відхилення:

$$\sigma^2 = \sum (E_r - \overline{E})^2 P_i$$

Середнє квадратичне відхилення (σ) показує максимально можливе відхилення параметра від його середнього очікуваного значення і розраховується:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

Ця величина характеризує ступінь конкретного ризику – чим вона більша, тим ризикованіше обраний шлях.

Коефіцієнт варіації визначається за формулою:

$$\text{Коефіцієнт варіації} = \sigma / \overline{E_r}$$

Чим менший коефіцієнт варіації, тим більш стабільна прогнозована ситуація і менший рівень ризику.

Контрольні запитання:

1. Класифікація фінансових ризиків. Допустимий рівень ризику.
2. Способи оцінки рівня ризику. Ідентифікація ризику.
3. Кількісна оцінка ризику.
4. Стратегія і тактика управління ризиком.
5. Алгоритм оцінки кількісного рівня ризику.
6. Які основні завдання вирішує аналіз доцільності операцій з портфелем інвестицій?
7. Модель CAPM в оцінці залежності між ризиком і доходом. Ефект диверсифікації.

8. Заходи щодо зниження ступеня ризику портфелю цінних паперів.
9. Страхування ризиків.
10. Фінансові інструменти зменшення ризику.

Тести:

1. Глобальні ризики - це:

- 1) політичні ризики, а також ризики, пов'язані із зміною законодавства, розвитком внутрішніх і зовнішніх ринків, фінансового ринку;
- 2) ризики, що виникають на рівні підприємства;
- 3) ризик характерний для зовнішньоекономічної діяльності підприємств і має дві основні форми: ризик вибору валюти і зміни її курсу;
- 4) ризики пов'язані з глобалізацією економічних відносин.

2. До систематичних ризиків відносять:

- 1) інфляційний ризик, процентний, валютний, податковий, інвестиційний ризики;
- 2) виробничий ризик; комерційний ризик; фінансовий ризик;
- 3) інфляційний ризик, процентний; виробничий ризик; комерційний ризик.
- 4) страховий ризик, антропогенний ризик, політичний ризик.

3. Несистематичні (специфічні) ризики:

- 1) безпосередньо залежать від фінансово-господарської діяльності підприємства;
- 2) не піддаються регулюванню на мікрорівні;
- 3) пов'язані з катастрофами та форс-мажорними обставинами;
- 4) правильна відповідь відсутня.

4. Виробничий ризик:

- 1) може мати місце у випадку зменшення планових обсягів реалізації, підвищення закупівельних цін, зростання витрат обертання, втрат продукції в процесі обертання;
- 2) виникає в процесі виробничої діяльності у випадку виникнення перебоїв і зменшення обсягів виробництва, збільшення матеріаломісткості та трудомісткості продукції;
- 3) виникає у випадку, коли підприємства вступають у відносини з різними фінансовими інститутами;
- 4) немає вірної відповіді.

5. Інвестиційний ризик – це:

- 1) фінансовий ризик;
- 2) ризик втрати інвестованого капіталу та очікуваного доходу;
- 3) одна із складових ділового ризику;
- 4) ризик, що лежить у площині структури капіталу;

6. Ризики реального інвестування пов'язані з:

- 1) невдалим вибором місця інвестиційного об'єкту; перебоями у процесі доставки будівельних матеріалів, обладнання, сировини; значним підвищенням цін на будівельно-монтажні роботи, будівельні матеріали, обладнання, сировину; невдалим вибором підрядчика;
- 2) невдалим вибором фінансових інструментів для інвестування; фінансовими ускладненнями або банкрутством емітентів; змінами умов інвестування; прямим обманом інвесторів;
- 3) невдалим вибором місця інвестиційного об'єкту; фінансовими ускладненнями або банкрутством емітентів; змінами умов інвестування;
- 4) не диверсифікованим портфелем інвестицій, інфляційним та валютним ризиком.

7. Ризик вибору валюти виникає у випадку:

- 1) коли починає зменшуватися реальна вартість обраної для розрахунків твердої валюти у зв'язку з інфляцією;
- 2) коли постійно змінюється кон'юнктура валютного ринку;
- 3) коли є імовірність виникнення фінансових втрат у експортерів при зменшенні курсу валюти і, навпаки, імовірність фінансових втрат у імпортерів - при його підвищенні;
- 4) немає вірної відповіді.

8. Ідентифікація фінансових ризиків полягає у:

- а) виявленні факторів ризику;
- б) виявленні всіх видів можливих ризиків, пов'язаних з кожною конкретною операцією;
- в) порівнянні можливих фінансових втрат із розрахунковою сумою прибутку, доходу, власного капіталу підприємства.

9. У випадку безризикової зони:

- 1) ризик зовсім незначний, фінансових втрат практично немає, гарантується фінансовий результат у розмірі розрахункової суми прибутку;
- 2) ризик середній, можливі фінансові втрати в розмірі розрахункової суми прибутку;
- 3) ризик високий, можливі фінансові втрати у розмірі розрахункової суми валового доходу;
- 4) ризик дуже високий, можливі фінансові втрати в розмірі суми власного капіталу.

10. До групи із високим ступенем ризику належать такі елементи поточних активів:

- 1) незавершене виробництво, нематеріальні активи;
- 2) залежані запаси, сумнівна дебіторська заборгованість;
- 3) нематеріальні активи, сумнівна дебіторська заборгованість;
- 4) вірна відповідь відсутня.

Література: [1, 2, 10, 11,12–15,19,22, 24, 31, 37, 39,40].

ТЕМА 11. АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ ЗВІТІВ

1. Сутність, цілі та завдання аналізу фінансових звітів.
2. Аналіз динаміки і структури активу пасиву.
3. Аналіз ліквідності підприємства (балансу)
4. Аналіз фінансової стійкості підприємства

1. Сутність, цілі та завдання аналізу фінансових звітів

Фінансовий стан – рівень збалансованості окремих структурних елементів активів і капіталу підприємства, а також рівень ефективності їх використання. Оптимізація фінансового стану підприємства є однією із головних умов успішного його розвитку в майбутньому періоді. В той же час кризовий фінансовий стан підприємства свідчить про серйозну загрозу його банкрутства. Фінансовий аналіз підприємств включає велику кількість різних видів оцінок результатів їх діяльності. Його оптимізація та обсяги залежать, перш за все, від поставленої мети: визначення доходності фірми для порівняння її з аналогічними показниками інших підприємств чи оцінка підприємства з точки зору його ринкової вартості.

Фінансовий аналіз є одним з методів спостереження за пристосуванням підприємств до змін умов ринку. Фінансовий аналіз – це процес дослідження й оцінки, головна мета якого – розробка найбільш вірогідних передбачень й прогнозів майбутніх умов функціонування підприємств. Фінансовий аналіз включає питання аналізу фінансового стану, прибутку, реалізації продукції та її собівартості. Ці питання мають вирішальний вплив на фінансовий стан підприємства.

Фінансовий аналіз – це засіб накопичення, трансформації й використання інформації фінансового характеру.

Фінансовий стан господарюючого суб'єкта – це характеристика його фінансової конкурентоспроможності, (тобто платоспроможності, кредитоспроможності), використання фінансових ресурсів і капіталу, виконання

зобов'язань перед державою та іншими господарюючими суб'єктами. Фінансовий стан підприємства – це найважливіша характеристика його ділової активності і надійності. Він визначає конкурентоспроможність підприємства, його потенціал в діловому співробітництві, є гарантом ефективності діяльності як самого підприємства, так і його партнерів.

Слід підкреслити, що основу фінансового аналізу, як і фінансового менеджменту в цілому, складає аналіз фінансових звітів. Фінансова інформація являє собою набір даних (в систематизованій певним чином формі) про склад:

- господарських ресурсів, зобов'язань і фінансових джерел фірми;
- рівня прибутку й витрат, які дозволяють судити про очікувані доходи та пов'язані з ними ризики;
- оборотів фірми та якості її активів;
- об'єму та якості потоків грошових коштів.

Фінансова звітність – це сукупність форм звітності, які складені на основі даних фінансового обліку з метою надання зовнішнім і внутрішнім користувачам узагальненої інформації про фінансовий стан у вигляді, який зручний і зрозумілий для прийняття цими користувачами певних ділових рішень. В світовій і національній практиці побудова фінансової звітності базується на принципах:

- а) відкритості інформації;
- б) зрозумілості фінансової звітності особам, які приймають ділові рішення на її основі;
- в) корисності чи значущості та вірогідності;
- г) припущень і обмежень, які дають змогу адекватної інтерпретації фінансової звітності.

У фінансовому менеджменті використовують наступні концепції фінансового обліку:

- 1) грошового вимірювання;
- 2) реалізації;

- 3) обережності;
- 4) матеріальності;
- 5) співставлення (накопичення);
- 6) вартості;
- 7) функціонуючого підприємства;
- 8) самостійно господарюючого суб'єкта;
- 9) постійності;
- 10) розкриття інформації;
- 11) об'єктивності;
- 12) подвійності.

Слід особливо підкреслити, що коли необхідно порівняти показники різних фірм, потрібно бути обережним. Не можна порівнювати з якоюсь фірмою тільки тому, що вона відноситься до тієї ж галузі промисловості. Потрібно вибирати компанії з даної галузі промисловості, які мають схожі характеристики:

- близький асортимент продукції;
- аналогічні розміри;
- одну дату закінчення фінансового року;
- використання схожої облікової політики;
- аналогічне фінансування своїх активів;
- близькі дати переоцінки своїх споруд;
- використання схожих методів виробництва;
- знаходження в регіонах з однаковими рівнями накладних витрат;
- повинні використовуватись схожі методи (практика оцінки запасів на кінець року).

Головна мета аналізу фінансових звітів – своєчасно виявляти й усувати недоліки в фінансовій діяльності та знаходити резерви поліпшення фінансового стану підприємства та його платоспроможності. При цьому необхідно вирішити наступні задачі:

1) На підставі вивчення взаємозв'язку між різними показниками виробничої, комерційної і фінансової діяльності дати оцінку виконання плану по надходженню фінансових ресурсів і їх використанню з позиції поліпшення фінансового стану підприємства.

2) Прогнозування можливих фінансових результатів, економічної рентабельності, виходячи з реальних умов господарчої діяльності й наявності власних і позикових ресурсів, розробка моделей фінансового стану за різноманітних варіантах використання ресурсів.

3) Розробка конкретних заходів, які направлені на більш ефективне використання фінансових ресурсів і зміцнення фінансового стану підприємства. Основними джерелами інформації для аналізу фінансового стану підприємства є звітний бухгалтерський баланс (форма №1), звіт про фінансові результати (форма №2), звіт про власний капітал (форма №3), звіт про рух грошових коштів (форма №4), дані первинного й аналітичного бухгалтерського обліку, які деталізують окремі статті балансу.

Мета аналізу фінансових звітів – допомогти фінансовим аналітикам обґрунтувати свої фінансові плани, виявити слабкі місця у фінансових операціях фірми, вжити відповідних заходів, які допоможуть виправити становище, прийняти рішення про найефективніше вкладання коштів і ресурсів, скоригувати напрямки майбутньої діяльності фірми.

Аналіз фінансових звітів допомагає також вивчити ліквідність, платоспроможність, фінансову стійкість, кредитоспроможність підприємства. При аналізі фінансових звітів найважливішим є фінансовий стан фірми в минулий час і в звітний період. Такий аналіз дозволяє визначити вірогідність успіху чи банкрутства фірми, а саме:

– фінансову структуру – активи, які належать компанії і зобов'язання, котрі вона на себе взяла, в тому числі її гнучкість;

– оперативний цикл – стадії, через які проходить компанія для того, щоб її продукція та послуги з'явилися на ринку;

– тенденції та порівняльну ефективність – напрямок розвитку компанії в тому вигляді, в якому він проявляється, виходячи зі співставлення фінансових результатів за ряд періодів цієї компанії.

Головне в аналізі фінансових звітів – це зрозуміти та правильно інтерпретувати результати обробки даних.

Масштаб і напрямок роботи при аналізі фінансових звітів залежать від конкретної мети аналізу.

Аналіз фінансових звітів починається з попереднього знайомства з компанією, далі проходить до поглибленого розгляду її діяльності та структури її фінансів, відображених в фінансових звітах фактичного чи прогнозованого характеру.

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.

Аналіз фінансових звітів повинен дати відповіді на два запитання:

- 1) Чи має фірма прибуток за результатами своєї фінансово-господарської діяльності за рік;
- 2) Чи спроможна фірма виконати свої зобов'язання і чи не приведе таке виконання зобов'язань до ліквідації фірми в зв'язку з нестачею фінансових ресурсів.

За допомогою аналізу фінансових звітів проводять:

- попередню (загальну) оцінку фінансового стану підприємства та змін його фінансових показників за звітний період;
- аналіз платоспроможності та фінансової стійкості підприємства;

- аналіз кредитоспроможності підприємства та ліквідності його балансу;
- аналіз фінансових результатів підприємства;
- аналіз оборотності оборотних активів;
- оцінка потенційного банкрутства;
- аналіз доходності (рентабельності);
- аналіз використання капіталу;
- аналіз рівня самофінансування;
- аналіз валютної самокупності.

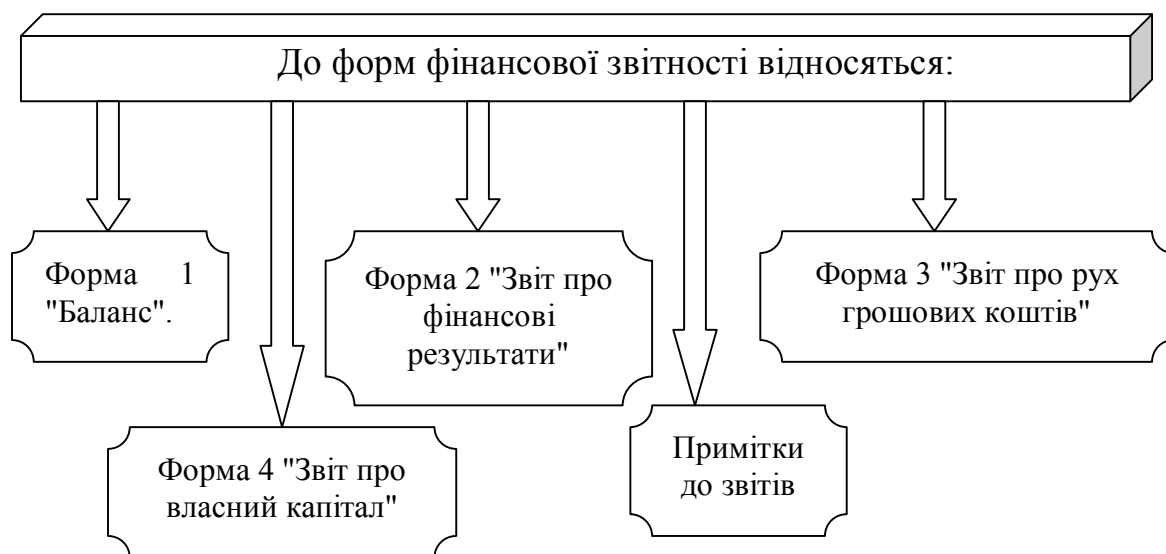


Рисунок 11.1. Склад фінансової звітності підприємства

Аналіз фінансових звітів допомагає також вивчити ліквідність, платоспроможність, фінансову стійкість, кредитоспроможність підприємства(рисунок 11.2).

Фінансова звітність визначена П(С)БО 1 як бухгалтерська звітність, яка відображає фінансовий стан підприємства і результати його діяльності за звітний період. Метою такої звітності ї забезпечення загальних інформаційних потреб широкого кола користувачів, які покладаються на неї як на основне джерело фінансової інформації під час прийняття економічних рішень.

Діючий склад звітності повністю відповідає вимогам Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку. Компоненти фінансової звітності

відображають різні аспекти господарських операцій і подій за звітний період, відповідну інформацію попереднього звітного періоду, розкриття облікової політики та її змінах, що робить можливим ретроспективний аналіз діяльності підприємства.

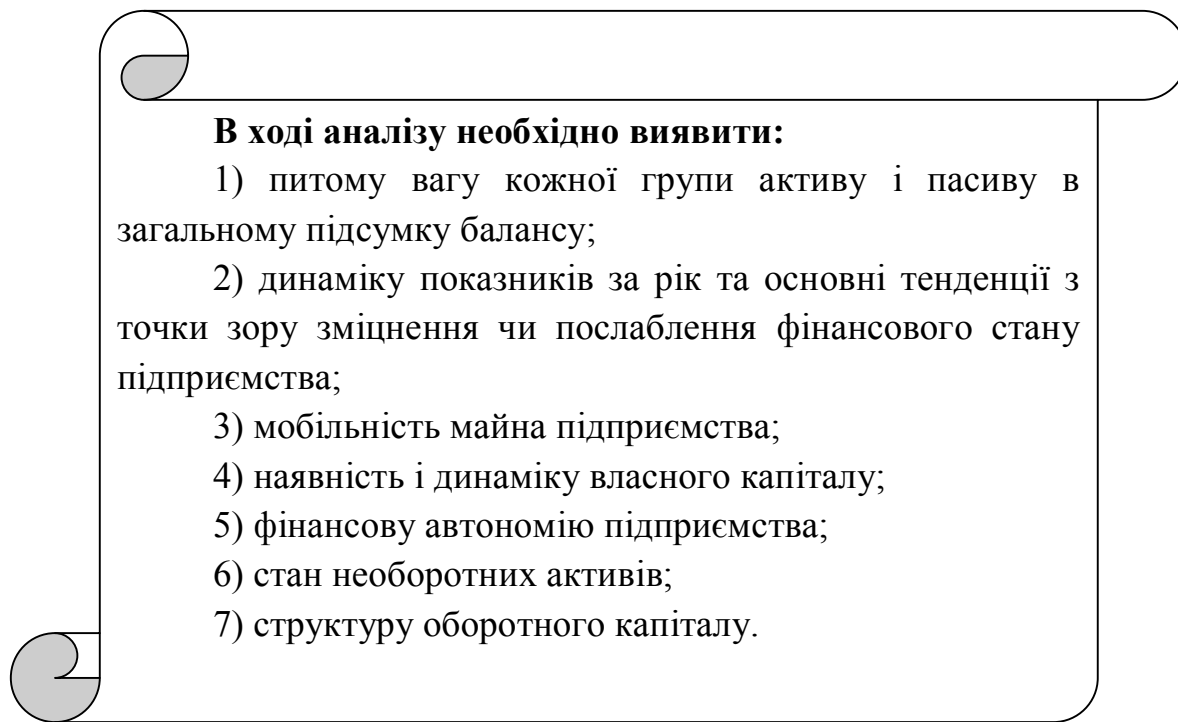


Рисунок 11.2. Завдання фінансового аналізу підприємства

Такі компоненти фінансової звітності, як баланс, звіт про фінансові результати, звіт про власний капітал та звіт про рух грошових коштів, складаються з статей, які об'єднуються у відповідні розділи. Дані фінансової звітності є основою не тільки для оцінки результатів звітного періоду, але й для їх прогнозування. Так, інформація щодо фінансового стану та результатів діяльності часто використовується як основа для прогнозування майбутнього фінансового стану.

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

Фінансовому менеджеру слід добре розбиратися в фінансових звітах компанії, з тим, щоб скласти вірну думку про фінансовий стан і виробничу діяльність компанії.

При аналізі фінансових звітів використовуються різні методи та прийоми.

До прийомів аналізу відносять:

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

Методи можна узагальнити в дві основні групи:

1) неформалізовані:

- експертних оцінок;
- порівняльні;
- побудови системи показників;
- побудови системи аналітичних таблиць та ін.

2) формалізовані:

- ланцюгових підстановок;
- арифметичних різниць;
- балансовий;
- відсоткових чисел;
- простих і складних процентів;
- дисконтування та ін.

Крім того, широко застосовуються і традиційні методи економічної статистики:

- середніх та відносних величин;
- групування;
- індексний та ін.

Для аналізу фінансових звітів використовують комплекс показників, що детально й усебічно характеризують господарське становище підприємства.

Показники оцінки фінансового стану підприємства мають бути такими, щоб усі ті, хто пов'язаний із підприємством економічними відносинами, могли одержати відповідь на запитання, наскільки надійне підприємство як партнер у фінансовому відношенні, а отже, прийняти рішення про економічну доцільність встановлення таких відносин з підприємством.

У кожного з партнерів підприємства – акціонерів, банків, податкових адміністрацій – свій критерій економічної доцільності. Тому й показники оцінки фінансового стану мають бути такими, щоб кожний партнер зміг зробити вибір, виходячи з власних інтересів.

2. Аналіз динаміки і структури активу пасиву

Структура засобів підприємства (активів) складається як пропорція між вартісними величинами основних засобів і інших необоротних активів, запасів і витрат, коштів, розрахунків і інших оборотних активів. Структура активу балансу складається з наступних показників: майно підприємства; основні засоби та інші необоротні активи (у відсотках до всіх засобів); матеріальні оборотні активи (у відсотках до оборотних коштів); кошти і короткострокові фінансові вкладення (у відсотках до оборотних коштів).

Структура джерел майна підприємства (пасивів) – це пропорція між вартісними величинами джерел власних засобів, довгострокових кредитів і позик, короткострокових кредитів і позик, розрахунків із кредиторами й іншими короткостроковими пасивами. Структура джерел засобів підприємства (пасив) містить у собі наступні показники: джерела засобів – усього; джерела власних засобів; власні оборотні кошти; позикові засоби; кредити і позикові засоби; кредиторська заборгованість; доходи і резерви підприємства.

Найбільш загальне уявлення про якісні зміни, що мали місце, можна одержати за допомогою вертикального і горизонтального аналізу звітності.

Горизонтальний аналіз означає зіставлення статей балансу й обчислювальних по них показників на початок і кінець одного чи декількох звітних періодів; він допомагає виявити відхилення, що вимагають подальшого вивчення. При горизонтальному аналізі обчислюють абсолютні і відносні зміни показників. Зіставлення дозволяє визначити загальний напрямок руху балансу. У звичайних виробничих умовах збільшення підсумків балансу оцінюють позитивне, а зменшення – негативне.

Вертикальний аналіз – це вираження статті (показника) через визначене процентне співвідношення до відповідного базовій статті (по базовому показнику). За допомогою вертикального аналізу виявляють основні тенденції і зміни в діяльності підприємства.

3. Аналіз ліквідності підприємства (балансу)

Ліквідність підприємства – це здатність повернути в строк вилучені в кредит грошові кошти, або здатність оборотних коштів перетворюватися на грошову готівку, необхідну для нормальної фінансово-господарської діяльності підприємства.

Ліквідність балансу визначається як ступінь покриття зобов'язань підприємства його активами, термін перетворення яких в гроші відповідає терміну погашення зобов'язань. Аналіз ліквідності балансу полягає в порівнянні засобів по активу, згрупованих по ступеню їх ліквідності і розташованих в порядку зменшення ліквідності, із зобов'язаннями по пасиву, згрупованими по термінах їх погашення і розташованими в порядку зростання термінів.

Залежно від ступеня ліквідності, тобто швидкості перетворення в грошові кошти, активи підприємства розділяються на наступні групи:

А–1). Найбільш ліквідні активи – до них відносяться всі статті грошових коштів підприємства і короткострокові фінансові вкладення.

А–2). Швидко ліквідні активи – вони включають дебіторську заборгованість і інші активи.

А–3). Слабо ліквідні активи – у цей показник входять статті розділу 2 активи

«Запаси і витрати», за винятком строки «Витрати майбутніх періодів», а також статті «Довгострокові фінансові вкладення», «Розрахунки із засновниками» з розділу 1 активу.

А–4). Важко ліквідні активи – статті розділу 1 активу, за винятком статі цього розділу, включеної в попередню групу.

Пасиви балансу групуються по терміну погашення:

П–1). Найбільш строкові зобов'язання – до них належать короткострокова кредиторська заборгованість за розділом IV пасиву, а також поточні зобов'язання за розрахунками;

П–2). Короткострокові пасиви – короткострокові кредити та поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями, — розділ IV пасиву, крім статей, включених до попередньої групи..

П–3). Довгострокові пасиви – довгострокові кредити і зобов'язання й суми в розділі II пасиву «Забезпечення наступних витрат і платежів».

П–4). Постійні пасиви – статті розділу I пасиву «Власний капітал», розділ V пасиву «Доходи майбутніх періодів». Для збереження балансу активу і пасиву підсумок даної групи зменшується на суму статті «Витрати майбутніх періодів».

Для визначення ліквідності балансу слід зіставити підсумки приведених груп по активу і пасиву. Баланс вважається абсолютно ліквідним, якщо мають місце наступні співвідношення:

$$A1 \geq П1, A2 \geq П2, A3 \geq П3, A4 \leq П4.$$

У разі, коли одне або декілька нерівностей системи мають знак, протилежний зафіксованому в оптимальному варіанті, ліквідність балансу в більшому або меншому ступені відрізняється від абсолютної.

4. Аналіз фінансової стійкості підприємства

Фінансова стійкість – це певний стан рахунків підприємства, що гарантує його постійну платоспроможність.

Показником, який характеризує фінансовий стан і його стійкість, є забезпеченість матеріальних оборотних коштів власними джерелами

фінансування. Вона встановлюється порівнянням суми власного оборотного капіталу із загальною сумою матеріальних оборотних коштів.

Надлишок або недостача джерел засобів для формування запасів і витрат (матеріальних оборотних коштів) є одним із критеріїв оцінки фінансової стійкості підприємства. Залежно від його значення виділяють чотири типи фінансової стійкості :

1. Абсолютна стійкість фінансового стану, якщо запаси (З) менші суми власного оборотного капіталу (ВОК) і кредитів банку під товарно-матеріальні цінності ($KP_{TM.Ц.}$)

$$З < ВОК + KP_{TM.Ц.},$$

а коефіцієнт забезпеченості запасів і витрат джерелами засобів ($K_{зз}$) більший одиниці

$$K_{зз} = \frac{ВОК + KP_{TM.Ц.}}{З} > 1$$

2. Нормальна стійкість, при якій гарантується платоспроможність підприємства, якщо

$$З = ВОК + KP_{TM.Ц.};$$

$$K_{зз} = \frac{ВОК + KP_{TM.Ц.}}{З} = 1$$

3. Нестійкий фінансовий стан, при якому порушується платіжний баланс, але зберігається можливість відновлення рівноваги платіжних коштів і платіжних зобов'язань за рахунок залучення тимчасово вільних джерел коштів ($D_{Т.В.}$) в оборот підприємства (резервного фонду, фонду накопичення і споживання), кредитів банку на тимчасове поповнення оборотних коштів, перевищення нормальної кредиторської заборгованості над дебіторською.

$$З = ВОК + KP_{TM.Ц.} + D_{Т.В.};$$

$$K_{зз} = \frac{ВОК + KP_{TM.Ц.} + D_{Т.В.}}{З} = 1$$

4. Кризовий фінансовий стан (підприємство знаходиться на межі банкрутства), при якому:

$$З > ВОК + КР_{ТМ.Ц} + Д_{Т.В.};$$

$$K_{зз} = \frac{ВОК + КР_{ТМ.Ц} + Д_{Т.В.}}{З} < 1$$

Здійснювати аналіз фінансового стану підприємства з допомогою показників доцільно у табличній формі, як наведено нижче.

Показник	Формула розрахунку	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду	Відхилення
1. Коефіцієнт покриття (поточної ліквідності)	Оборотні активи / Поточні зобов'язання			
2. Коефіцієнт швидкої ліквідності	(Грошові кошти і їх еквіваленти + Поточні фінансові інвестиції + Дебіторська заборгованість) / Поточні зобов'язання			
3. Коефіцієнт абсолютної ліквідності	(Грошові кошти і їх еквіваленти + Поточні фінансові інвестиції) / Поточні зобов'язання			
4. Коефіцієнт незалежності (автономії)	Власний капітал / Валюта балансу			
5. Коефіцієнт фінансової стійкості	(Власний капітал + довгострокові зобов'язання) / Валюта балансу			
6. Коефіцієнт маневреності	ВОК / Власний капітал			
7. Коефіцієнт оборотності оборотних активів	Чиста виручка від реалізації / Середня сума оборотних активів			
8. Коефіцієнт оборотності запасів	Собівартість реалізованої продукції / Середня вартість запасів			
9. Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	Чиста виручка від реалізації / Середня сума дебіторської заборгованості			
10. Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	Чиста виручка від реалізації / Середня сума кредиторської заборгованості			
11. Тривалість одного обороту оборотних активів	Кількість календарних днів звітного періоду / Коефіцієнт оборотності оборотних активів			
12. Тривалість одного обороту запасів	Кількість календарних днів звітного періоду / Коефіцієнт оборотності запасів			
13. Рентабельність активів	Прибуток до оподаткування (або чистий прибуток) / Середня сума оборотних активів			
14. Рентабельність власного капіталу	Чистий прибуток / Середня сума власного капіталу			
15. Рентабельність продажу	Прибуток (від операційної діяльності або чистий прибуток) / Чиста виручка від			
16. Рентабельність продукції	Прибуток від операційної діяльності / Собівартість реалізованої продукції			
17. Рентабельність чистих активів	Чистий прибуток / Середня вартість чистих активів (різниця між активами і зовнішніми зобов'язаннями підприємства)			

Контрольні запитання:

1. Системи і методи фінансового аналізу в управлінні фінансами підприємств.
2. Горизонтальний (або трендовий) фінансовий аналіз на підприємстві, його сутність.
3. Вертикальний (або структурний) фінансовий аналіз на підприємстві, його сутність.
4. Порівняльний фінансовий аналіз на підприємстві, його сутність.
5. Аналіз фінансових коефіцієнтів в системі фінансового аналізу на підприємстві.
6. Оцінка фінансової сталості підприємства. Визначення коефіцієнтів.
7. Оцінка платоспроможності (ліквідності) підприємства.
8. Оцінка оборотності оборотних активів підприємства. Оцінка оборотності капіталу підприємства.
9. Оцінка рентабельності (прибутковості) підприємства.
10. Інтегральний фінансовий аналіз на підприємстві. Модель (формула) Дюпона.

Тести:

1. Предметом фінансового аналізу підприємства є.

- 1) Майно та капітал підприємства.
- 2) Основні та оборотні кошти підприємства.
- 3) Прибуток та цінні папери підприємства.
- 4) Фінансові ресурси підприємства, їх формування та використання.

2. Оборотні кошти підприємства — це...

- 1) Гроші в касі підприємства, на розрахункових і валютних рахунках, у розрахунках.
- 2) Кошти, авансовані у виробничі оборотні фонди та фонди обігу.
- 3) Оборотні активи.

4) Предмети праці.

3. Метод фінансового аналізу — це:

- 1) Комплекс науково-методичних інструментів та принципів дослідження фінансового стану підприємства.
- 2) Статистичні методи.
- 3) Математичні методи.
- 4) Формалізовані методи та неформалізовані методи.

4. Фінансовий аналіз є складовою частиною...

- 1) Аналізу господарської діяльності підприємства.
- 2) Аналізу фінансової діяльності підприємства.
- 3) Аналізу фінансово-господарської діяльності підприємства.
- 4) Аналізу бухгалтерської звітності.

5. Фінансовий стан підприємства характеризується...

- 1) Сукупністю виробничо-господарських факторів.
- 2) Системою показників, що відображають наявність фінансових ресурсів.
- 3) Системою показників, що відображають наявність і формування фінансових ресурсів.
- 4) Немає вірної відповіді.

6. Критичний фінансовий стан підприємства настає коли:

- 1) Запаси й витрати забезпечуються сумою власних оборотних коштів та довгостроковими позиковими джерелами;
- 2) Запаси і витрати не забезпечуються джерелами їх формування;
- 3) Запаси й витрати забезпечуються за рахунок усіх джерел формування і витрат.
- 4) Немає вірної відповіді.

7.Основним змістом внутрішнього (традиційного) фінансового аналізу є:

- 1) Аналіз динаміки прибутку, рентабельності, самоокупності та кредитоспроможності підприємства.
- 2) Оцінка використання майна, капіталу, власних фінансових ресурсів.
- 3) Аналіз ліквідності балансу та платоспроможності підприємства.
- 4) Аналіз питань, визначених внутрішніми користувачами.

8.До неформалізованих методів фінансового аналізу належать:

- 1) Психологічні, балансовий метод.
- 2) Метод відносних чисел, метод побудови системи аналітичних таблиць
- 3) Метод побудови системи аналітичних таблиць, психологічні
- 4) Експертний метод, метод Делфі.

9.До складу оборотного капіталу підприємства входить:

- 1) статутний капітал, довгострокові фінансові вкладення, заборгованість постачальникам за матеріальні цінності, прибуток минулих років;
- 2) виробничі запаси, грошові кошти, дебіторську заборгованість, цінні папери;
- 3) незавершене виробництво, залишки готової продукції на складі, кредиторську заборгованість, залишок грошових коштів на розрахунковому рахунку;
- 4) короткострокові фінансові вкладення, сировину і матеріали, заборгованість із заробітної плати, нерозподілений прибуток.

10.Майновий стан підприємства характеризують такі показники:

- 1) коефіцієнт зносу основних засобів;
- 2) головний показник прибутковості;
- 3) коефіцієнт покриття запасів;
- 4) сума господарських коштів, яка є в розпорядженні підприємства.

Завдання:

Завдання 1. Використовуючи фінансову звітність підприємства, розрахувати:

1) Показники фінансової стійкості підприємства:

- коефіцієнт фінансової незалежності;
- коефіцієнт фінансової стійкості;
- коефіцієнт концентрації позикового капіталу;
- коефіцієнт фінансової стабільності;
- коефіцієнт маневреності власного капіталу;
- коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами;
- маневреність робочого капіталу.

2) Показники ліквідності (платоспроможності):

- коефіцієнт поточної ліквідності (покриття);
- коефіцієнт швидкої ліквідності;
- коефіцієнт абсолютної ліквідності;
- співвідношення короткострокової дебіторської та кредиторської заборгованості.

3) Показники ділової активності:

- коефіцієнт трансформації;
- фондвіддача;
- коефіцієнт оборотності обігових коштів;
- коефіцієнт оборотності запасів;
- коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості;
- коефіцієнт оборотності власного капіталу.

4) Показники рентабельності:

- рентабельність активів за чистим прибутком;
- рентабельність власного капіталу;
- рентабельність реалізованої продукції за прибутком від реалізації.

Література: [1,2,3,18,19,21,22,29,30,31]

ТЕМА 12. ВНУТРІШНЬО ФІРМОВЕ ФІНАНСОВЕ ПРОГНОЗУВАННЯ

І ПЛАНУВАННЯ

1. Сутність фінансового планування.
2. Система прогнозування фінансової діяльності.
3. Система поточного фінансового планування.
4. Оперативне фінансове планування. Бюджетування, його сутність та види бюджетів.

1. Сутність фінансового планування

Ефективне управління можливе за прогнозування і планування, тобто необхідно аналізувати, передбачати, приймати управлінські рішення і контролювати їх виконання. Управління фінансами підприємства за цих умов можливе при прогнозуванні і плануванні всіх грошових потоків, господарських процесів усіх суб'єктів господарювання.

Фінансове планування – це процес розробки системи фінансових планів і бюджетів по забезпеченню функціонування і розвитку підприємства необхідними фінансовими ресурсами і підвищення ефективності його фінансової діяльності в наступному періоді.

Значення фінансового прогнозування і планування полягає в тому, що воно:

- втілює стратегічні цілі в форму конкретних фінансово-економічних показників;
- забезпечує фінансовими ресурсами операційну та інвестиційну діяльність підприємства;
- визначає життєздатність проекту підприємства в умовах конкуренції;
- є фактором отримання фінансової підтримки з боку як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів.

Внутрішнь офірмове фінансове планування базується на використанні трьох основних його систем:

1. Прогнозування фінансової діяльності.

2. Поточне фінансове планування.

3. Оперативне фінансове планування.

Усі системи фінансового прогнозування і планування перебувають у взаємозв'язку і реалізуються в певній послідовності. Першим етапом планування є прогнозування основних напрямів і цільових параметрів фінансової діяльності шляхом розробки загальної фінансової стратегії підприємства, яка покликана визначити завдання і параметри поточного фінансового планування. В свою чергу, поточне фінансове планування створює основу для розробки і доведення до безпосередніх виконавців оперативних фінансових планів, бюджетів по основних напрямках фінансової діяльності підприємства.

2. Система прогнозування фінансової діяльності

Прогнозування фінансової діяльності спрямоване на розробку фінансової стратегії підприємства, яка здійснюється за такими етапами:

1. Визначення загального періоду формування фінансової стратегії.

2. Дослідження факторів зовнішнього фінансового середовища і кон'юнктури фінансового ринку.

3. Формування стратегічних цілей фінансової діяльності підприємства.

4. Конкретизація цільових показників фінансової стратегії по періодах її реалізації.

5. Розробка фінансової політики по напрямках фінансової діяльності, що вивчаються.

6. Розробка систем організаційно-економічних заходів по забезпеченню реалізації фінансової стратегії.

7. Оцінка ефективності розробленої фінансової стратегії.

Прогнозування складається з вивчення можливого фінансового стану підприємства на довгострокову перспективу. Прогнозування передбачає розробку альтернативних фінансових показників і параметрів, використання яких дозволяє визначити один із варіантів розвитку фінансової діяльності підприємства.

Результатом є розробка трьох основних фінансових документів: прогноз звіту про прибутки і збитки; прогноз руху грошових коштів; прогноз бухгалтерського балансу.

Після складання цих прогнозів визначають стратегію фінансування підприємства, сутність якої полягає в: формуванні структури і витрат капіталу, визначенні джерел довгострокового фінансування, виборі способів нарощування капіталу на перспективу.

3. Система поточного фінансового планування

Поточне фінансове планування полягає в розробці конкретних видів поточних фінансових планів, які дозволяють визначити на наступний період усі джерела фінансування розвитку підприємства, сформувати структуру його доходів і витрат, забезпечити постійну платоспроможність підприємства, визначити структуру його активів і капіталу на кінець періоду, що планується. Поточний фінансовий план розробляється на рік з розбивкою по кварталах. Основними видами поточних фінансових планів підприємства є:

План доходів і видатків з операційної діяльності – метою розробки є визначення суми чистого прибутку від виробничо-комерційної діяльності підприємства.

План доходів і видатків з інвестиційної діяльності – відображає основні напрями фінансового забезпечення цієї діяльності. Метою розробки є визначення обсягу та потреби в фінансових ресурсах для реалізації запланованих інвестиційних програм, а також можливість надходження цих ресурсів у процесі здійснення інвестиційної діяльності.

План надходжень і видатків грошових коштів – відображає результати прогнозування грошових потоків підприємства. Метою розробки є забезпечення постійної платоспроможності підприємства на всіх етапах планового періоду.

Прогнозний баланс – відображає результати прогнозування складу активів і структури фінансових засобів, що використовуються підприємством, на кінець

планового періоду. Мета розробки – визначення необхідного приросту окремих видів активів із забезпеченням їх внутрішньої збалансованості, а також фінансування оптимальної структури капіталу, що забезпечує нормальну фінансову стійкість підприємства в періоді, що планується.

4. Оперативне фінансове планування. Бюджетування, його сутність та види бюджетів.

Оперативне фінансове планування (бюджетування) необхідне для оперативного контролю за фактичним надходженням і фактичними грошовими видатками. Воно полягає в розробці комплексу короткострокових планових завдань з фінансового забезпечення основних напрямів фінансово-господарської діяльності підприємства. Головною формою такого фінансового завдання є бюджет.

Бюджет – це оперативний фінансовий план на короткостроковий період, що розробляється, як правило, в рамках наступного кварталу з розбивкою по місяцях (і менших періодах), що відображає надходження і витрачання грошових коштів у процесі здійснення конкретних видів фінансово-господарської діяльності підприємства. Бюджет є інструментом як планування, так і контролю.

Розробка бюджетів на підприємстві спрямована на вирішення двох основних завдань:

- 1) визначення обсягу і видатків, що пов'язані з діяльністю окремих структурних одиниць і підрозділів підприємства;
- 2) забезпечення покриття цих видатків фінансовими ресурсами з різних джерел.

Бюджети класифікуються за:

- 1) сферами діяльності підприємства (бюджет по операційній діяльності, бюджет по інвестиційній діяльності, бюджет по фінансовій діяльності);
- 2) видами витрат: поточний (бюджет поточних витрат), капітальний (бюджет капітальних витрат);

- 3) обсягом номенклатури витрат (функціональний, комплексний);
- 4) методами розробки (сталий, гнучкий).

Особливою формою бюджету є платіжний календар, що розробляється за окремими видами руху грошових коштів і по підприємству в цілому. Він дозволяє виявити фінансові помилки, недостатність коштів, з'ясувати причину такого стану, намітити відповідні заходи, і таким чином оперативного уникнути фінансових ускладнень і забезпечити платоспроможність підприємства.

Контрольні запитання:

1. Фінансове планування і прогнозування на підприємстві як умова прийняття управлінських рішень.
2. Система поточного планування фінансової діяльності на підприємстві.
3. Баланс доходів і видатків промислового підприємства.
4. Система прогнозування фінансової діяльності підприємства.
5. Фінансова стратегія підприємства.
6. Система оперативного планування фінансової діяльності на підприємстві.
7. Поняття бюджетування.
8. Класифікація основних видів бюджетів.

Тести:

1. На який термін складається оперативний фінансовий план?

- А) тиждень;
- Б) місяць;
- В) декаду;
- Г) квартал.

2. Бюджет поточних затрат класифікується:

- А) за широтою номенклатури затрат;

- Б) за сферами діяльності;
- В) за видами затрат;
- Г) за методами розробки.

3. До видів поточних фінансових планів підприємства відносять:

- А) плани доходів і видатків з операційної діяльності;
- Б) план надходжень і видатків грошових коштів;
- В) балансовий план;
- Г) всі відповіді правильні.

4. Метою розроблення балансового плану є:

- А) визначення суми чистого прибутку від виробничо–комерційної діяльності підприємства;
- Б) виявлення обсягу потреби у фінансових ресурсах для реалізації намічених інвестиційних програм;
- В) відображає результати прогнозування складу активів і структури фінансових засобів підприємства на кінець року;
- Г) відображення результатів прогнозування грошових потоків підприємства.

5. Розділами капітального бюджету є:

- А) поточні видатки і доходи від поточної господарської діяльності;
- Б) поточні видатки і капітальні затрати;
- В) капітальні затрати і джерела надходження коштів;
- Г) доходи від поточної господарської діяльності і джерела надходження коштів.

6. Сфера оперативного контролінгу:

- А) контроль фінансової стратегії та її цільових показників;
- Б) контроль бюджетів;
- В) контроль поточних фінансових планів;

Г) правильна відповідь відсутня.

7. Фінансова політика за окремими аспектами діяльності — це форма:

- А) прогнозування фінансової діяльності;
- Б) поточного планування фінансової діяльності;
- В) оперативного планування фінансової діяльності;
- Г) немає правильної відповіді.

8. Система раннього попередження та реагування включає в себе:

- А) прогнозування можливих сценаріїв розвитку підприємства;
- Б) визначення індикаторів раннього попередження;
- В) бенчмаркінг;
- Г) формування інформаційних каналів.

9. Яке призначення перспективного фінансового планування?

- 1) Контроль за платоспроможністю підприємства.
- 2) Фінансове забезпечення інвестиційної діяльності.
- 3) Фінансове забезпечення загального розвитку підприємства.
- 4) Фінансове забезпечення досягнення стратегічних цілей.

10. На який термін складається оперативний фінансовий план?

- 1) тиждень;
- 2) місяць;
- 3) декаду;
- 4) квартал.

Завдання:

Завдання 1. Підприємство «Агат» вивчає можливості розширення ринків збуту одного виду власної продукції, використовуючи для цього наступну звітну інформацію (грн.):

- обсяг реалізації – 400000
- кількість реалізованої продукції, од. – 2000
- реалізаційна ціна за одиницю – 200
- витрати на збут (постійні) – 164000
- змінні витрати на одиницю продукції – 90

Обсяг реалізації на нових ринках, як очікується, зросте на 500 од.; ціна реалізації залишиться без зміни — 200 грн/од.; постійні витрати зростуть на 18000 грн; змінні витрати залишаться на тому ж рівні — 90 грн/од. Необхідно визначити:

- 1) Скласти звіт про фінансові результати пропорцію між змінними і постійними витратами, маржинальний доход та операційний прибуток;
- 2) точку беззбитковості до відкриття нових ринків та після їх освоєння;
- 3) очікуваний маржинальний доход і прибуток після відкриття нових ринків;
- 4) доцільність відкриття нових ринків продукції
- 5) прогнозний фінансовий план.

Завдання 2. Фірма «Саяни» виготовляє і реалізує один вид продукції. У звітному році сума продаж досягла 140000 грн, витрати — 100000 грн, з яких: основні матеріали — 40000 грн, пряма зарплата виробничого персоналу — 30000 грн, виробничі накладні витрати: постійні — 18000 грн, змінні – 12000 грн. На наступний рік відділ маркетингу пропонує знизити ціну реалізації продукції на 10% і завдяки цьому збільшити обсяг продаж на 30%. При цьому необхідно врахувати, що погодинна тарифна ставка основних робітників зросте на 5%, ціни на половину матеріалів підвищаться на 10%, а на другу половину — знизяться на 5%, постійні накладні витрати зростуть на 2000 грн.

Необхідно:

- 1) скласти звіт про фінансові результати роботи фірми у звітному та наступному році, визначити операційний прибуток;
- 2) визначити точку беззбитковості, запас міцності та коефіцієнти запасу міцності за два періоди;
- 3) дати рекомендації менеджеру про доцільність прийняття пропозиції відділу

маркетингу, для чого визначити додатково всі перелічені показники при збереженні фактичного обсягу реалізації і ціни за нових умов діяльності в наступному році.

Література: [1,2,3,18,19,29,30,31].

ТЕМА 13. АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ НА ПІДПРИЄМСТВІ

1. Зміст і завдання антикризового управління підприємством.
2. Прогнозування банкрутства як елемент антикризового управління.
3. Фінансова санація підприємства як елемент антикризового управління.
4. Джерела фінансової санації підприємств.
5. Реструктуризація в системі антикризового управління підприємством.

1. Зміст і завдання антикризового управління підприємством.

Під фінансовою кризою розуміють фазу розбалансованої діяльності підприємства та обмежених можливостей впливу керівництва на фінансові відносини, що виникають на цьому підприємстві. Фінансову кризу на підприємстві характеризують за трьома параметрами: джерела (фактори) виникнення; вид кризи; стадія розвитку кризи. Ідентифікація вказаних ознак дозволяє правильно визначити діагноз фінансової неспроможності підприємства та підібрати найбільш ефективний каталог антикризових заходів.

Для підтримання фінансової рівноваги, забезпечення стабільної ліквідності, платоспроможності та прибутковості фінансовий менеджмент повинен організувати фінансове господарство на підприємстві таким чином, щоб операційна, інвестиційна та фінансова діяльність здійснювалися з урахуванням вимог політики антикризового фінансового управління.

Антикризове фінансове управління – це система прийомів і методів управління фінансами, спрямована на попередження фінансової кризи та банкрутства підприємства. Антикризове фінансове управління підприємством розглядають:

1. як систему профілактичних заходів, спрямованих на попередження фінансової кризи: постійний аналіз сильних і слабких сторін підприємства, прогнозування банкрутства, управління ризиками (мінімізація і нейтралізація), впровадження системи попереджувальних заходів тощо;

2. як систему управління фінансами, спрямовану на виведення підприємства з кризи, в тому числі шляхом проведення санації чи реструктуризації суб'єкта господарювання.

Елементи системи антикризового управління доцільно запроваджувати на підприємствах, які є фінансово стійкими, і на тих, які опинилися у фінансовій кризі. У першому випадку основне завдання системи полягає в недопущенні фінансової кризи, а в другому – у подоланні фінансової кризи, тобто фінансовому оздоровленні підприємства.

2.Прогнозування банкрутства як елемент антикризового управління

Елементом антикризового управління є фінансовий контролінг, який проводиться з метою прогнозування банкрутства. Він включає широке коло функцій і завдань:

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

Контролінг забезпечує вирішення таких завдань:

1. Впровадження (або підвищення ефективності функціонування) системи раннього попередження та реагування з тим, щоб прискорити виявлення кризових явищ і забезпечити вжиття адекватних заходів для їх подолання.

2. Розробка ефективної санаційної концепції та плану санації, що має здійснюватися у тісному співробітництві із зовнішніми експертами.

3. Контроль за реалізацією плану санації та своєчасне виявлення відхилень, додаткових ризиків і шансів з відповідним коригуванням плану.

Вказані завдання досягаються в ході виконання службами контролінгу своїх функцій та використання специфічних методів й інструментів. До основних специфічних методів контролінгу належать такі: бенчмаркінг, вартісний аналіз, аналіз точки безбитковості, портфельний аналіз, опитування (анкетування); SWOT-аналіз (аналіз сильних і слабких місць); нуль-базис бюджетування; ABC-аналіз; XYZ-аналіз. Інструментом фінансового контролінгу, без якого неможливо запровадити ефективне антикризове управління підприємством, є система раннього попередження та реагування (СРПР).

Першочерговим завданням СРПР є своєчасне виявлення кризи на підприємстві, тобто ситуації безпосередньої чи опосередкованої загрози його існуванню. На базі системи раннього попередження та реагування будується система управління ризиками, яка включає ідентифікацію ризиків, їх оцінку та нейтралізацію. Процес створення системи раннього попередження умовно можна поділити на шість етапів.

Перший етап створення системи (визначення сфер спостереження) полягає у визначенні об'єктів діагностики. Розрізняють внутрішню та зовнішню діагностику. До основних сфер спостереження в рамках внутрішньої діагностики належать: фінансова, виробнича, збутова, організаційна. Зовнішня діагностика побудована на аналізі ситуації на ринку (клієнти, конкуренти, кон'юнктура), макроекономічної ситуації в країні та економіко-правових умов діяльності підприємства.

На другому етапі визначаються індикатори раннього попередження, які можуть вказувати на розвиток того чи іншого негативного процесу. Такими індикаторами можуть бути показники: обсяг реалізації, затрати на одиницю реалізованої продукції, точка безбитковості, покриття постійних затрат, продуктивність праці, коефіцієнт заборгованості та ін.

Третій етап створення СРПР полягає у розрахунку цільових показників та інтервалів їх зміни в розрізі кожного індикатора.

Наприклад, у ході даного етапу розраховується зона безпеки, тобто позитивна різниця між фактичною виручкою від реалізації та виручкою від реалізації, що відповідає точці беззбитковості; величина продуктивності праці, яка забезпечує конкурентоспроможність підприємства; рівень фінансових показників, достатній для підтримки стабільної ліквідності та платоспроможності суб'єкта господарювання; розрахунок частки ринку, необхідної для забезпечення планового рівня рентабельності, тощо.

Четвертий етап полягає у формуванні конкретних аналітичних завдань для аналітичних центрів. До них можуть належати прогнозування банкрутства підприємства, SWOT-аналіз, бенчмаркінг тощо.

П'ятий етап є ключовим у всій системі. На цій стадії служби контролінгу узагальнюють одержані аналітичні висновки та готують пропозиції і рекомендації щодо розвитку сильних сторін і мінімізації слабких, що є основою розробки проектів управлінських рішень.

Шостий етап є суто технічним. Він полягає у формуванні інформаційних каналів: системи збору інформації та її надходження у відділ контролінгу; каналів оперативного забезпечення висновками та проектами рішень користувачів СРПР – керівників усіх рівнів.

3. Фінансова санація підприємства як елемент антикризового управління

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

В організації фінансової санації підприємств розрізняють три основні функціональні блоки:

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

3. Менеджмент санації.

Розробкою санаційної концепції (плану) за дорученням власників чи керівництва підприємства займаються консалтингові фірми у тісному взаємозв'язку з внутрішніми службами контролінгу (якщо вони є на підприємстві). Якщо санація здійснюється в рамках провадження справи про банкрутство, то план санації за дорученням арбітражного суду розробляє керуючий санацією.

Санаційний аудит проводиться аудиторськими компаніями на замовлення власників підприємства, потенційних санаторів, кредиторів та інших осіб, які можуть взяти участь у фінансуванні санації. Основна його мета полягає в оцінці санаційної спроможності підприємства на основі аналізу фінансово-господарської діяльності та наявної санаційної концепції, або плану санації.

Санаційна спроможність – це наявність у підприємства, що перебуває у фінансовій кризі, фінансових, організаційно-технічних і правових можливостей, які визначають його здатність до успішного проведення фінансової санації. До загальних передумов санаційної спроможності належать наявність у підприємства ефективної санаційної концепції та потенціалу для майбутньої успішної діяльності, а саме:

- а) стійких позицій на ринку та реальних можливостей збільшення обсягів реалізації;
- б) конкурентних переваг;
- в) виробничого і кадрового потенціалу;
- г) реальної та дійової санаційної концепції.

Менеджмент санації, з інституційного боку, – це всі фізичні особи, які уповноважені провести фінансову санацію підприємства. З функціонального боку, менеджмент санації – це система антикризового управління, яка полягає в ефективному використанні фінансового механізму з метою запобігання банкрутства та фінансового оздоровлення підприємства.

Закон «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» розрізняє поняття «санація» та «досудова санація». Під санацією розуміються заходи щодо оздоровлення підприємства в рамках провадження справи про банкрутство. Досудова санація – система заходів по відновленню платоспроможності боржника, що здійснюються власниками боржника чи менеджментом підприємства, яке перебуває в кризі, з метою запобігання його банкрутства та ліквідації шляхом реорганізаційних, організаційно-господарських, управлінських, інвестиційних, технічних, фінансово-економічних, правових заходів у межах чинного законодавства до початку порушення провадження справи про банкрутство. Фінансове оздоровлення підприємства в досудовому порядку здійснюється з використанням стандартного набору інструментів і заходів, який є в арсеналі антикризового менеджменту.

Якщо санація проводиться після порушення справи про банкрутство тобто в судовому порядку, то в цьому разі слід враховувати специфічні вимоги та особливості санаційних процедур, передбачені Законом «Про відновлення платоспроможності боржника або: оголошення його банкрутом».

Головна санації в ході провадження справи про банкрутство полягає у створенні умов для задоволення претензій кредиторів не лише за рахунок проведення ліквідаційних процедур, а й в результаті відновлення успішної фінансово-господарської діяльності боржника чи коштів його правонаступника.

Ухвала про проведення санації боржника в ході провадження справи про банкрутство приймається арбітражним судом за клопотанням комітету кредиторів. Основні передумови прийняття рішення про проведення санації боржника в ході провадження справи про банкрутство:

1. Санаційна спроможність боржника, тобто наявність реального плану санації.
2. Наявність реальних можливостей виконання плану, відновлення платоспроможності підприємства-боржника та його успішної виробничо-господарської діяльності.

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

План санації має містити:

1. Аналіз причин фінансової кризи.
2. Оцінку фінансового стану боржника до початку санації.
3. Заходи щодо нормалізації фінансового стану боржника.
4. Узгоджений з кредиторами порядок відстрочки платіжних зобов'язань.
5. Інформацію про те, наскільки реалізація плану санації покращує шанси задоволення претензій кредиторів порівняно з вихідною ситуацією.
6. Порівняльні розрахунки задоволення претензій кредиторів у разі реалізації плану санації та задоволення вимог шляхом проведення ліквідаційних процедур.
7. Прогнозні показники фінансового майбутнього стану боржника.
8. Механізм контролю за ходом реалізації плану.

3. Джерела фінансової санації підприємств

Фінансування санації може здійснюватися за рахунок власних коштів підприємства (самофінансування), фінансових коштів власників – автономна санація, за допомогою кредиторів – зовнішня санація, і, як виняток, шляхом одержання державної фінансової підтримки. За формальними ознаками розрізняють два види санації:

- а) санація без залучення додаткових фінансових ресурсів на підприємство;
- б) санація із залученням нового фінансового капіталу.

У першому випадку санація може здійснюватися в таких формах:

- зменшення номінального капіталу підприємства;
- конверсія власності в борг;
- конверсія боргу у власність;
- пролонгація сплати заборгованості;
- добровільне зменшення заборгованості; :

- самофінансування.

Санація із залученням нового фінансового капіталу може набувати таких форм:

- альтернативна санація;
- зменшення номінального капіталу з подальшим його збільшенням (двоступінчаста санація);
- безповоротна фінансова допомога власників;
- безповоротна фінансова допомога персоналу;
- емісія облігацій конверсійної позики;
- залучення додаткових позик.

Окремий вид санації – за допомогою державної фінансової підтримки. Держава може вдатися до непрямих методів сприяння санації: податкові пільги, створення особливих умов підприємницької діяльності тощо.

5. Реструктуризація в системі антикризового управління підприємством

Реструктуризація підприємства – це здійснення організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, змін форм власності, управління, організаційно – правової форми що сприятиме фінансовому оздоровленню підприємства, збільшенню обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищенню ефективності виробництва та задоволенню вимог кредиторів. Основний зміст реорганізації полягає в повній або частковій зміні власника статутного фонду даної юридичної особи та в зміні організаційно-правової форми організації бізнесу.

Виділяють такі форми реструктуризації:

- реструктуризація виробництва – передбачає внесення змін в організаційній та виробничо-господарській сферах підприємства з метою підвищення його рентабельності та конкурентоспроможності. У рамках даного виду реструктуризації можуть проводитися такі заходи: зміна керівництва

підприємства; впровадження нових, прогресивних форм і методів управління; диверсифікація асортименту продукції; покращення якості продукції; підвищення ефективності маркетингу; зменшення витрат на виробництво; скорочення чисельності зайнятих на підприємстві;

- реструктуризація активів – включає заходи, результатом яких є зміни в структурі та складі активної сторони балансу. До основних заходів у рамках реструктуризації активів слід віднести такі: продаж частини основних фондів; продаж зайвого обладнання, запасів сировини і матеріалів тощо; продаж окремих підрозділів підприємства; зворотний лізинг; реалізація окремих видів фінансових вкладень; рефінансування дебіторської заборгованості;

- фінансова реструктуризація – пов'язана зі зміною структури та розмірів власного і позичкового капіталу, а також зі змінами в інвестиційній діяльності підприємства. До основних заходів у рамках фінансової реструктуризації можна віднести такі: реструктуризація заборгованості перед кредиторами; одержання додаткових кредитів; збільшення статутного фонду; заморожування інвестиційних вкладень;

- корпоративна реструктуризація (реорганізація) – пов'язана з реорганізацією підприємства, її наслідком є повна або часткова зміна власника статутного фонду, створення нових юридичних осіб та (або) організаційно-правової форми організації бізнесу. До заходів, які проводяться в рамках корпоративної реструктуризації, можна віднести такі: часткова або повна приватизація; поділ великих підприємств на частини; виокремлення з великих підприємств підрозділів; виокремлення з підприємства об'єктів соціального, культурного та побутового призначення та інших непрофільних підрозділів; приєднання чи злиття з іншими, потужнішими підприємствами.

За формальними ознаками розрізняють такі три види реорганізації: реорганізація, яка спрямована на укрупнення підприємства (злиття, приєднання, поглинання); реорганізація, яка спрямована на подрібнення підприємства (поділ,

виділення); реорганізація без змін розмірів підприємства (перетворення). У разі реорганізації підприємства слід враховувати ряд законодавчих передумов і вимог:

- порядок державної реєстрації (перереєстрації) та ліквідації суб'єктів господарювання;
- вимоги антимонопольного законодавства;
- вимоги щодо захисту інтересів кредиторів підприємства, його власників, персоналу та ін.;
- порядок емісії акцій (у разі реорганізації АТ);
- можливі екологічні, демографічні та інші наслідки.

Контрольні питання:

1. Поняття і фінансова оцінка банкрутства.
2. Методи прогнозування банкрутства та система попереднього регулювання на загрозу банкрутства і комплекс попереджувальних заходів.
3. Фінансові наслідки банкрутства підприємства.
4. Організаційне та фінансове забезпечення ліквідаційних процедур.
5. Вибір ефективних форм фінансової санації.
6. Санаційний контролінг.
7. Управління залученням зовнішніх фінансових джерел.
8. Держава як санатор організаційно-фінансового забезпечення реструктуризації підприємства.

Тести:

1. Що таке санація –

А. це система фінансово-економічних, виробничо-технічних, організаційно-правових та соціальних заходів спрямованих на досягнення чи відновлення платоспроможності, ліквідності, прибутковості і конкурентоспроможності підприємства-боржника в достроковому періоді.

Б. це система фінансових заходів спрямована на оздоровлення підприємства.

- В. це надання фінансової допомоги для фінансової діяльності підприємств.
- Г. це фінансова допомога щодо відновлення платоспроможності боржника.

2. Поняття санація і досудова санація розрізняє Закон України

- А. «Про власність»
- Б. «Про банкрутство»
- В. «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом»
- Г. «Про страхування»

3. Санаційні заходи є складовою

- А. фінансів підприємства
- Б. фінансового менеджменту
- В. контролінгу
- Г. страхування

4. Сутність банкрутства полягає

- А. у відмові власника або фірми сплачувати за власними борговими зобов'язаннями через брак коштів.
- Б. зміни в системі управління підприємством.
- В. фінансова підтримка підприємства.
- Г. у зміні організаційно-правової та виробничої структури боржника.

5. Фінансова санація –

- А. попереджає банкрутство
- Б. прискорює банкрутство
- В. підвищує платоспроможність підприємства
- Г. це сукупність заходів, які можуть привести підприємство до оздоровлення.

6. Головна мета заходів фінансової санації –

- А. це відновлення виробничої та соціально-економічної функції суб'єкта господарювання.
- Б. підвищення прибутковості підприємства.
- В. розрахунок з працівниками по заробітній платі.
- Г. підвищення фінансової стійкості підприємства.

7. Наслідок глибокої фінансової кризи, система заходів щодо управління якою не дала позитивних результатів характеризує

- А. фінансову кризу.
- Б. санацію.
- В. банкрутство підприємства.
- Г. реорганізацію підприємства.

8. Суб'єктами у відносинах фінансової санації та банкрутства виступають:

- А. системи та організації, які здійснюють цілеспрямований вплив на банкрута.
- Б. підприємства і банки.
- В. кредитори.
- Г. державні органи та кредитори.

9. Метод управління відносинами фінансової санації і банкрутства – це:

- А. сукупність прийомів впливу, окремих операцій і управлінських дій щодо банкрута.
- Б. шлях пізнання істини.
- В. сукупність прийомів, принципів.
- Г. економічні явища в умовах кризи.

10. До відносин фінансової санації відносяться:

- А. економічні відносини;
- Б. відносини власності в статутному фонді суб'єкта господарювання;

- В. відносини між працівниками та адміністрацією;
- Г. соціальні відносини.

Завдання:

Завдання 1. Ліквідаційна вартість підприємства оцінюється в 5,3 млрд. грн. У випадку реорганізації можливо отримувати по 5 млрд. чистого прибутку щорічно. Середньозважена вартість капіталу, яка включає інфляційну премію, дорівнює 90 %. Що можна рекомендувати – ліквідацію чи реорганізацію?

Завдання 2. Ліквідаційна вартість підприємства складає 4,3 млрд. грн., середній прогнозований чистий грошовий потік 540 млн. грн. Середньозважена вартість капіталу 12 %. Розрахувати:

- економічну вартість підприємства;
- дати оцінку: ліквідувати чи реорганізувати підприємство.

Література: [1,2,3,18,19,29,30,31].

ЛІТЕРАТУРА

Нормативні та інструктивні матеріали

1. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436–IV / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>
2. Податковий кодекс від 23.12.2010 № 2856–VI / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>
3. Про господарські товариства : Закон України від 19.09.1991 № 1576–XII (зі змін. та допов.) / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>
4. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 № 514–VI (зі змін. та допов.) / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>
5. Про захист економічної конкуренції : Закон України від 11.01.2001 № 2211–III (зі змін. та допов.) / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>
6. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 № 1560–XII (зі змін. та допов.) / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>
7. Про інноваційну діяльність : Закон України від 04.07.2002 № 40–IV (зі змін. та допов.) / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>
8. Про наукову і науково–технічну діяльність : Закон України від 01.12.1998 № 284–XIV (зі змін. та допов.) / Верховна Рада України. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>
9. Бюджетний кодекс України (з подальш. змін. та допов.) // Відом. Верховної Ради України. – 2001. – № 37–38.
10. Про страхування : Закон України (з подальш. змін. та допов.) // Відом. Верховної Ради України. – 1996. – № 18.
11. Про цінні папери і фондовий ринок : Закон України (з подальш. змін. та допов.) // Відом. Верховної Ради України. – 1991. – № 38.

Основна література

12. Кузнецова С. А. Фінансовий менеджмент [текст] : навч. посіб. / С. А. Кузнецова. – К. : «Центр учбової літератури», 2014. – 12 с
13. Ситник Л.С. Фінансовий менеджмент: навч. Посібник для студ.вищих навч. Закладів/ Л.С. Ситник. – К.: ЦУЛ, 2006. – 352с.

14. Фінансовий менеджмент: підручник / [Поддєрьогін А.М., Білик М.Д., Буряк Л.Д. та ін.] – К.: КНЕУ, 2005. – 535 с.
15. Фінансовий менеджмент: методика розв'язання практичних завдань : навч. посіб. / І.Г. Ганечко, Г.В. Ситник, В.С. Андрієць та ін. – К. : Київ. нац. торг.–екон. ун–т, 2015. – 244 с.
16. Фінансовий менеджмент: навч. посібник/ за ред.. В.М. Бороноса. – Суми. Вид–во СумДУ. – 2012. – 539с.
17. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент: підручник / В.М. Шелудько. – К.: Знання, К.2013. – 375с.
18. Школьник І.О. Фінансовий менеджмент: навч. посібник / І.О. Школьник. – К.: Ліра, К. 2015. – 301с.
19. Яловой Г.К. Фінансовий менеджмент: сучасні інформаційні технології: Посібник. – К.: ЦНЛ. – 2005. – 450 с.

Додаткова література

20. Бердинець М. Д. Фінансовий менеджмент у малому бізнесі [текст] навч. посіб. / М. Д. Бедринець, А. В. Сурженко. – К. : «Центр учбової літератури», 2016. – 352 с.
21. Квасницька Р.С. Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва: Навч. посіб. – Львів, «Магнолія 2006», 2013. – 631 с.
22. Поважний О.С. Корпоративне управління : Підручник / Поважний О.С., Орлова О.О.. – К.: Кондор–Видавництво, 2013. – 244 с.
23. Фінанси : підручник / за ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. – 2–ге вид. переробл. і допов. – К. : Знання, 2012. – 687 с.,
24. Давидов О. І. Зростання вартості підприємства як цільовий критерій управління / О. І. Давидов // Актуальні проблеми економіки. – 2014. – № 9. – С. 186–195.
25. Кнейслер О.В., Налукова Н.І. Фінансове адміністрування і менеджмент у системі управління фінансами суб'єктів господарювання // Наукові записки Національного університету «Острозька академія», серія «Економіка», вип. 24, 2013 р. – С. 169–173.
26. Ломачинська І.А. Формування сучасного концептуального підходу до визначення сутності фінансів підприємств // Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка». Режим доступу: [<http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2128>]- № 6. – 2013.

27. Пасінович І.І. Проблема ідентифікації суб'єктів господарювання та фінансів підприємств / І.І. Пасінович, Л.В. Іванець // Регіональна економіка. – 2016. – №1.

28. Сич О. А. Дискримінантний аналіз і його застосування в прогнозуванні банкрутства підприємства [Текст] / О. А. Сич, І. І. Калічак // Молодий вчений. — 2017. — №2. С 333–339. <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2017/2/78.pdf>

29. Чорна О.М., Мацнева О.О. Концептуальні підходи до розвитку фінансів суб'єктів господарювання в Україні // Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції – 2011 – №3. – С. 26–32.

30. Загородній АГ. Фінансовий словник. – 4-те вид. випр. та доп. / АГ. Загородній, Г.Л. Вознюк, Т.С. Смовженко – К. : Т-во. «Знання», КОО; Л. : вид-во Львів. банк. ін-ту НБУ. – 2007. – 566 с.

31. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. для студентів спеціальності 072 "Фінанси, банківська справа та страхування" / І.А. Бігдан, Л.І. Лачкова, В.М. Лачкова та ін. – Харків: ХДУХТ, 2017. – 202с.

Інтернет-сайти

32. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/>.

33. Офіційний сайт Міністерства економічного розвитку і торгівлі [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://me.gov.ua>

34. Офіційний сайт Державної фіскальної служби України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://sfs.gov.ua/>.

35. Офіційний сайт Світового банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.worldbank.org/>.

36. Офіційний сайт Асоціації українських банків [режим доступу: <http://www.aub.com.ua>].

37. Офіційний сайт державний комітет статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

38. Національна бібліотека України імені В.І. Вернадського: www.nbuv.gov.ua

39. Лига. Нет. Финанси : <http://biz.liga.net/industriya/>

40. Україна фінансова : <http://www.ufin.com.ua/index.htm>

Наукове видання

К. В. Васьківська, О. А. Сич

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Макет обкладинки – Інна КАЛЮЖНА

Книга виходить в авторській редакції

Підписано до друку 30.10.2017 р. Зам. № 30/10-1.
Формат 60x84/16. Папір офсетн. Друк на різнографі.
Ум.друк. арк. 13,72. Наклад 300 прим.

Видавництво “ГАЛИЧ-ПРЕС”
Видавець ФОП Король І.В.
м. Львів, вул. Гнатюка, 17
Ел. пошта: lvivprint@ukr.net. Тел. 096-59-88-924
Свідоцтво ДК №5353 від 24.05.2017 р.

Друк ФОП Король І.В.
Код ДРФО 2814706601
Витяг з реєстру платників єдиного податку
№ 1713073400422 від 28.02.2017