

План

1. Прийняття фінансових рішень

Фінансово-інвестиційна сфера була і залишається однією з пріоритетних в управлінській діяльності. Управління фінансами організації (фінансовий менеджмент) у загальному вигляді передбачає розробку і прийняття рішень щодо руху коштів організації.

З позиції **належності тих чи інших коштів** можна виділити такі основні напрями управління фінансами організації:

- управління власними коштами організації;
- управління позиковими коштами, що залучені організацією.

До *власних коштів* можна зарахувати ті, що вносяться засновниками до статутного фонду компанії, її прибуток, амортизаційний фонд. *Позикові кошти* – кредити, які отримала компанія; кошти, що надійшли до компанії в результаті розміщення корпоративних облігацій. Управлінські фінансові рішення в цьому контексті зводяться насамперед до того, як знайти найкраще поєднання в ракурсі “власні кошти – позикові кошти”. Питання достатньо складне, має багато аспектів – терміни, вартість, суб’єкти, ризики тощо.

З позиції **операційного фінансового управління** можна виділити такі основні напрями (аспекти) розробки управлінських рішень в організації у цій сфері:

- аналіз фінансового стану організації;
- оцінка фінансових активів організації в поточному та перспективному періодах;
- розробка пропозицій щодо використання активів;
- розробка та використання індикаторів (показників) успішності фінансової діяльності організації.

Зазначимо, що існує чимало методик, які створені для підвищення ефективності процесів розробки фінансових управлінських рішень. На нашу думку, їх не можна розглядати як своєрідну “дорожню карту”. Напевне вони є інструментарієм фінансового аналізу, використання якого покращує якість такого аналізу, але не визначає з абсолютним рівнем достовірності ті фінансові результати, які можуть з’явитися внаслідок прийняття певних управлінських рішень. Розглянемо окремі з таких методик.

Модель основного балансового рівняння. Сутність рівняння полягає в такому: загальна величина активів (A) завжди дорівнюватиме сумі власного капіталу (BK) і зобов’язань організації (Z):

$$A = BK + Z$$

Формування власного (чистого) оборотного капіталу (*ВОК*) можна зобразити формулами:

$$ВОК = \text{Оборотні активи} - \text{короткострокові пасиви},$$

або

$$ВОК = (\text{Власний капітал} + \text{Довгострокові пасиви}) - \text{Необоротні активи}.$$

У моделі *ВОК* поєднуються прибутковість і ризик, тобто менеджери мають урахувати що, збільшуючи розмір власного оборотного капіталу, підприємство знижує ризик втрати платоспроможності, адже збільшується поточна фінансова ресурсність і мобільність підприємства. Але довгострокове зростання *ВОК* може призвести до неможливості дохідного вкладення свого довгострокового капіталу, сповільнення оборотності *ВОК*, виникнення проблем із формуванням інвестиційних ресурсів, можливою відмовою від запланованих проектів.

Зниження обсягу *ВОК* може означати вкладення чистих оборотних активів в інвестиційну діяльність, спрямування їх на реалізацію певних проектів. Але це збільшує ризик появи фінансових проблем.

Моделі управління грошовими потоками. Мета управління рухом грошових коштів організації – виявлення достатності формування грошових потоків за видами діяльності, забезпечення збалансованості вихідних і вхідних грошових потоків за обсягом і в часі, їх ефективності.

Збалансованість надходження грошових коштів і їх витрат менеджери можуть оцінювати за показником рівня достатності їх надходження (R_d):

$$R_d = \text{ГП}_n : \text{ГП}_n$$

де ГП_n – вхідні (позитивні) грошові потоки; ГП_n – вихідні (негативні) грошові потоки.

Якщо $R_d = 1$, то це може розглядатися як певний орієнтир щодо стійкості фінансового стану. При $R_d > 1$ можливе неефективне використання підприємством грошових коштів. $R_d < 1$ свідчить про наявність певних загроз фінансовій стійкості підприємства.

Загальний розмір чистого грошового потоку (ЧГП) визначається за формулою:

$$\text{ЧГП} = \text{ЧГП}_o + \text{ЧГП}_i + \text{ЧГП}_f,$$

де ЧГП_o – чистий грошовий потік від операційної діяльності; ЧГП_i – чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності; ЧГП_f – чистий грошовий потік від фінансової діяльності.

Аналітична робота має передбачати оцінку структури та якості чистого грошового потоку, а також визначення фінансових перспектив і напрямів удосконалення управління грошовими потоками.

Моделі оцінки та прогнозування фінансового стану підприємства.

Прогнозування – важливий елемент процесу розробки управлінських рішень у фінансовій сфері. Однією з методик оцінки фінансової ситуації є проведення фінансового моніторингу за допомогою коефіцієнта Бівера (K_B):

$$K_B = (\text{ЧП} + A_m) : (\text{ДЗ} + \text{ПЗ}),$$

де ЧП і A_m – чистий прибуток і амортизація; ДЗ і ПЗ – довгострокові та поточні зобов'язання.

При $K_B < 0,2$ протягом 1,5–2 років вважається, що структура балансу підприємства незадовільна. При $K_B < 0,1$ підприємство по суті працює в борг.

Одним із найпоширеніших методів оцінки ймовірності банкрутства підприємства є Z-модель Альтмана на основі п'яти факторів:

$$Z = 1,2K_{об} + 1,4K_{нп} + 3,3K_p + 0,6K_n + 1,0K_v,$$

де $K_{об}$ – частка оборотних коштів у активах, тобто відношення оборотного капіталу до загальної суми активів підприємства;

$K_{нп}$ – рентабельність активів, обчислена як відношення нерозподіленого прибутку до загальної суми активів;

K_p – рентабельність активів, обчислена як відношення прибутку від реалізації продукції до загальної суми активів;

K_n – коефіцієнт покриття як відношення ринкової вартості власного капіталу до позикового;

K_v – віддача всіх активів, тобто відношення виручки від реалізації до загальної суми активів.

Залежно від значення Z прогнозується можливість банкрутства: до 1,81 – дуже висока; від 1,81 до 2,67 – висока; від 2,68 до 2,9 – можлива; понад 3,0 – дуже низька.

Методи дисконтування. Дисконтування – метод оцінки проектів шляхом вираження майбутніх грошових потоків через їх вартість у поточний момент часу.

Досить часто як один з основних критеріїв прийняття фінансових рішень пропонується розглядати метод чистого дисконтованого доходу (NPV). Для прийняття фінансового рішення за допомогою розрахунку NPV потрібно: зробити поточну оцінку майбутнього результату; порівняти його з теперішніми витратами. Якщо різниця додатна, то пропонуване рішення (проект) можна вважати прийнятним з фінансового погляду. Додатне значення чистої зведеної вартості означає, що поточна вартість доходів перевищує інвестиційні витрати.

Розрахунок майбутнього фінансового результату для певного періоду часу (зведення майбутнього грошового потоку до результату цього

періоду, або дисконтування) має враховувати різну вартість грошей: гроші, які отримані сьогодні, мають вищу вартість, ніж ті, що можуть бути отримані в майбутньому. “Поточні”, “сьогоднішні” гроші мають вищу вартість, оскільки дають можливість отримати додатковий дохід, “заробити” на цих грошах.

2. Управління інвестиційними рішеннями

Інвестиційні рішення – це рішення, пов’язані із вкладанням (інвестуванням) коштів в активи в певний період часу з метою одержання зиску в майбутньому.

Управлінські інвестиційні рішення фокусуються на питаннях визначення напрямів (об’єктів) вкладання тих коштів, які є в розпорядженні організації. Досить часто в літературі зазначається, що інвестиції здійснюються з метою отримання прибутку. Це так лише певною мірою.

Треба звертати увагу, що існує й “соціальне інвестування”, навіть у рамках діяльності комерційних організацій. У таких випадках не виникає прямого комерційного ефекту у вигляді прибутку. З’являються ефекти іншого типу – покращання умов праці, відпочинку, оздоровлення, культурно-освітнього розвитку тощо.

До того ж слід ураховувати, що, крім прибутку, власників бізнесу цікавить рівень капіталізації компанії, тобто її ринкова вартість.

Це важливе фінансове питання: яку суму коштів може отримати власник при повному або частковому продажу свого бізнесу? Тому фінансовий менеджмент компанії, управлінські рішення можуть фокусуватися не тільки на прибутку, але й на ряді інших цілей.

Безумовно тільки те, що фінансово-інвестиційні рішення мають “працювати” на інтереси власників організації, на забезпечення реалізації стратегії організації та її бізнес-одиниць, на досягнення необхідного рівня поточної та перспективної конкурентоспроможності організації.

Інвестиційні рішення можна поділити на такі види:

- матеріальні (вкладання в реальний капітал);
- фінансові (вкладання у фінансові активи – цінні папери тощо);
- нематеріальні (вкладання в нематеріальні активи).

Об’єктами інвестиційної діяльності організації можуть бути основні фонди, цінні папери, інтелектуальний капітал, інші об’єкти власності та майнові права. У визначенні доцільності прийняття того чи іншого інвестиційного проекту потрібно відповісти на такі основні запитання:

- який необхідний обґрунтований обсяг фінансових ресурсів;
- які джерела фінансування можуть бути використані;

– яким може бути термін окупності інвестицій?

Розглянемо найбільш відомі методи фінансового аналізу для прийняття інвестиційних рішень щодо двох груп об'єктів інвестування – матеріальних (реальних) і фінансових.

Прийняття інвестиційних рішень щодо матеріальних проектів.

З'ясовуючи доцільність і привабливість інвестиційного проекту застосовують ряд методів. До них відносять прості методи та методи дисконтування.

Прості методи

Метод оцінки за періодом окупності інвестицій. Він передбачає розрахунок строку окупності інвестицій (періоду часу, за який доходи покривають витрати на реалізацію інвестиційного проекту) за такою моделлю:

а) з рівномірним надходженням доходів за весь строк окупності

$$T = \frac{K}{\Pi_{\text{ч}} + A} \leq T_{\text{ев}} \quad \text{або} \quad T = \frac{K}{D_{\text{ч}}} \leq T_{\text{ев}}$$

де T – термін окупності інвестиційного проекту, років;

$\Pi_{\text{ч}}$ – чисті надходження (чистий прибуток підприємства) в перший рік реалізації інвестиційного проекту, грн;

K – повна сума витрат на здійснення інвестиційного проекту, грн;

$T_{\text{ев}}$ – економічно виправданий термін окупності інвестицій, що визначається, як правило, власниками підприємства;

A – амортизаційні відрахування на повне відновлення в розрахунку на рік реалізації інвестиційного проекту, грн;

$D_{\text{ч}} = \Pi_{\text{ч}} + A$ – чистий дохід у перший рік реалізації інвестиційного проекту, грн.

б) з нерівномірним надходженням доходів протягом строку окупності інвестицій:

$$K + \sum_{i=1}^T (\Pi_i + A_i) \geq 0, \quad T \leq T_{\text{ев}}$$

де Π_i – чисті надходження (чистий прибуток) в i -му році, грн;

A_i – амортизаційні відрахування на повне відновлення в i -му році, грн.

Метод оцінки за розрахунковою нормою прибутку полягає у визначенні відсотка прибутку на капітал, співвідношення між доходом від реалізації інвестиційного проекту й інвестиціями. Розрахунок може

проводитися двома способами за формулами: