



**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**  
**ДВНЗ «Прикарпатський національний університет**  
**імені Василя Стефаника»**

**Економічний факультет**

**Солоджук Т.В.**

# **ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ**

**Навчальний посібник**

**Івано-Франківськ**  
**2023**

УДК 336.64:658.15 (075.8)

ББК 65.26

С 60

**Рецензенти:**

**Майорова Т.В.** – д.е.н., професор, професор кафедри корпоративних фінансів і контролінгу Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана;

**Гуменюк В.В.** – д.е.н., професор, директор компанії «ТУР-ІНТЕЛЕКТ».

*Рекомендовано Вченою радою економічного факультету*

*Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника – протокол*

*Схвалено на засіданні кафедри фінансів протокол №1 від 28.08.2023 р*

**С60**

Солоджук Т.В. Фінансовий менеджмент. Навчальний посібник. Івано-Франківськ. 2023. 237с.

Навчальний посібник сформовано у відповідності до навчальної програми дисципліни «Фінансовий менеджмент» для здобувачів другого (магістерського) рівня вищої освіти, що навчаються за спеціальностями галузі знань 07 «Управління та адміністрування».

У навчальному посібнику подано лекційний матеріал із основних тем, що пропонуються до вивчення, розроблено тестові питання, практичні завдання для формування необхідних компетентностей у сфері фінансового управління.

Для підготовки навчального посібника використано сучасні науково-методичні розробки з фінансового менеджменту, нормативно-правові документи, що регулюють фінансово-економічні відносини суб'єктів господарювання. Він стане в нагоді викладачам і здобувачам освіти під час підготовки до практичних занять, контрольних робіт та іспитів, а також практикам, які працюють у сфері управління фінансами суб'єктів господарювання.

©Солоджук Т.В., 2023

©Прикарпатський національний університет ім. В. Стефаника, 2023

## ЗМІСТ

|  |    |
|--|----|
| ВСТУП  | 6  |
| ПРОГРАМА НАВЧАЛЬНОЇ ДИСЦИПЛІНИ   | 8  |
| ТЕМА 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ  | 12 |
| 1.1. Сутність фінансового менеджменту  | 12 |
| 1.2. Функції і принципи фінансового менеджменту  | 15 |
| 1.3. Мета, завдання фінансового менеджменту  | 18 |
| 1.4. Фінансовий механізм управління підприємством  | 21 |
| <i>Контрольні запитання</i>  | 23 |
| <i>Тестування до теми 1</i>  | 23 |
| <i>Ситуаційне завдання</i>   | 25 |
| ТЕМА 2. СИСТЕМА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ   | 27 |
| 2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту  | 27 |
| 2.2. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту   | 29 |
| 2.3. Прийняття управлінських рішень в умовах впливу факторів внутрішнього та зовнішнього середовища                        | 33 |
| 2.4. Фінансові показники ефективності роботи підприємства  | 44 |
| <i>Контрольні запитання</i>  | 47 |
| <i>Тестування до теми 2</i>  | 48 |
| ТЕМА 3. МЕТОДИ ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ ТА ЇХ ВИКОРИСТАННЯ У ФІНАНСОВИХ РОЗРАХУНКАХ                               | 50 |
| 3.1. Концепція вартості грошей у часі  | 50 |
| 3.2. Визначення майбутньої вартості грошей у фінансових розрахунках. Прості і складні відсотки. Точні та звичайні відсотки | 52 |
| 3.3. Теперішня вартість грошей: суть та методика розрахунку. Дисконтування вартості  | 54 |
| 3.4. Ануїтет. Визначення майбутньої, теперішньої вартості ануїтету і величини одноразових платежів                         | 55 |
| 3.5. Доходність фінансових активів   | 58 |
| <i>Контрольні запитання</i>  | 59 |
| <i>Тестування до теми 3</i>  | 60 |
| <i>Задачі до теми</i>  | 62 |
| ТЕМА 4. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ  | 63 |
| 4.1. Поняття та класифікація грошових потоків  | 63 |
| 4.2. Етапи управління грошовими потоками на підприємстві   | 66 |
| <i>Контрольні запитання</i>  | 79 |
| <i>Тестування до теми 4</i>  | 80 |
| <i>Задачі до теми</i>  | 85 |
| ТЕМА 5. УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ   | 88 |
| 5.1. Зміст та завдання управління прибутком підприємства   | 88 |
| 5.2. Управління формуванням доходів  | 94 |

|  |     |
|--|-----|
| 5.3. Управління витратами підприємства. Сутність та порядок здійснення операційного аналізу на підприємстві                      | 96  |
| 5.4. Управління використанням прибутку. Дивідендна політика  | 107 |
| <i>Контрольні запитання</i>  | 111 |
| <i>Тестування до теми 5</i>  | 112 |
| <i>Задачі до теми</i>  | 116 |
| ТЕМА 6. УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ  | 117 |
| 6.1. Суть політики управління активами підприємства  | 117 |
| 6.2. Політика фінансування активів підприємства  | 119 |
| 6.3. Управління оборотними активами  | 122 |
| 6.3.1. Управління запасами   | 124 |
| 6.3.2. Управління грошовими активами   | 129 |
| 6.3.3. Управління дебіторською заборгованістю  | 134 |
| 6.4. Управління необоротними активами  | 138 |
| <i>Контрольні запитання</i>  | 141 |
| <i>Тестування до теми 6</i>  | 142 |
| <i>Задачі до теми</i>  | 146 |
| ТЕМА 7. УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ   | 148 |
| 7.1. Сутність капіталу та його види  | 148 |
| 7.2. Формування капіталу підприємства  | 151 |
| 7.3. Управління власним капіталом  | 154 |
| 7.4. Управління позичковим капіталом   | 160 |
| 7.5. Вартість і структура капіталу   | 166 |
| <i>Контрольні запитання</i>  | 168 |
| <i>Тестування до теми 7</i>  | 169 |
| <i>Задачі до теми</i>  | 175 |
| ТЕМА 8. УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ  | 177 |
| 8.1. Фінансові ризики, їх сутність та класифікація   | 177 |
| 8.2. Політика управління фінансовими ризиками  | 180 |
| 8.3. Методи оцінки фінансових ризиків.   | 182 |
| 8.4. Механізми нейтралізації фінансових ризиків  | 185 |
| <i>Контрольні запитання</i>  | 186 |
| <i>Тестування до теми 8</i>  | 187 |
| <i>Задачі до теми</i>  | 190 |
| ТЕМА 9. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ  | 192 |
| 9.1. Сутність інвестицій, об'єкти інвестиційної діяльності. Джерела фінансових ресурсів для здійснення інвестицій підприємствами | 192 |
| 9.2. Фінансові та реальні інвестиції   | 197 |
| 9.3. Методи оцінки доцільності капіталовкладень  | 200 |
| <i>Контрольні запитання</i>  | 203 |
| <i>Тестування до теми 9</i>  | 203 |
| <i>Задачі до теми</i>  | 206 |
| ТЕМА 10. АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ НА   | 208 |

**ПІДПРИЄМСТВІ**

|   |     |
|---|-----|
| 10.1.Поняття та фінансова оцінка банкрутства  | 208 |
| 10.2.Використання формалізованих і неформалізованих критеріїв оцінки імовірності банкрутства. Прогнозування кредитоспроможності підприємства і модель Е. Альтмана | 216 |
| 10.3.Суть та завдання управління фінансовою санацією  | 225 |
| <i>Контрольні запитання</i>   | 227 |
| <i>Тестування до теми 10</i>  | 227 |
| <i>Задачі до теми</i>   | 230 |
| <b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b>   | 233 |

## ВСТУП

Сучасний розвиток економічних відносин відбувається в умовах невизначеності, ризику та великої кількості викликів, що постають перед суб'єктами господарювання. Це ставить нові вимоги до процесів управління формуванням, використанням та розподілом фінансових ресурсів підприємств. На перший план виходять критерії ефективності, гнучкості та якості фінансового менеджменту.

Нестабільне зовнішнє економічне середовище функціонування суб'єктів господарювання, негативні тенденції в економіці України і динаміка внутрішнього середовища примушують підприємства перетворюватись у все складніші системи. Для забезпечення керованості таких систем необхідні нові методи, які б відповідали складності внутрішнього та зовнішнього середовищ підприємств і дозволяли б успішно працювати в сучасних умовах господарювання. Відповідність нових підходів в управлінні діяльністю підприємства дозволить підвищити ефективність всіх видів менеджменту підприємства, досягти високих темпів виробничого розвитку, закріпити конкурентну позицію на ринку, забезпечити постійний приріст власного капіталу і створити умови для стабільного розвитку підприємства у визначеному його керівниками стратегічному напрямку.

Вивчення дисципліни «Фінансовий менеджмент» спрямовано на висвітлення дії механізму, принципів, методів здійснення фінансового управління виробничо-господарською діяльністю підприємства.

Предметом вивчення навчальної дисципліни є система економічних відносин, які виникають у процесі формування розподілу та використання фінансових ресурсів суб'єктів господарювання з метою управління ними.

Вивчення дисципліни базується на фундаментальній підготовці студентів з дисциплін «Гроші і кредит», «Інвестування», «Фінанси підприємств», «Фінансовий аналіз», «Фінансовий ринок».

Мета викладання дисципліни «Фінансовий менеджмент» – дати студентам необхідні теоретичні знання та сформувати практичні навички, пов'язані із виконанням функцій фінансового менеджера.

Основними завданнями вивчення дисципліни є вивчення теоретичних засад і опрацювання практичних кейсів що стосуються основних питань фінансового менеджменту: управління грошовими потоками, формуванням та використаннім прибутку, залученням та використаннім капіталу, управління основними засобами та оборотними активами підприємства, вибору найбільш оптимального варіанту вкладення коштів, оцінки та визначення рівня фінансових ризиків, антикризового управління та попередження банкрутства.

Курс розкривається у наступних тематичних підрозділах.

1. Теоретичні та організаційні основи фінансового менеджменту.
2. Система забезпечення фінансового менеджменту.
3. Управління грошовими потоками на підприємстві.
4. Методи визначення вартості грошей у часі та їх використання у

фінансових розрахунках.

5. Управління прибутком.
6. Управління активами.
7. Вартість і оптимізація структури капіталу.
8. Управління фінансовими ризиками.
9. Управління інвестиціями.
10. Антикризове фінансове управління на підприємстві.

У результаті вивчення дисципліни студенти повинні:

*Знати:*

- основні концепції, поняття, методи і підходи, які використовуються в управлінні підприємством;
- види грошових потоків на підприємстві, методи їх оптимізації;
- поняття та основні положення концепції вартості грошей у часі;
- моделі та методи управління витратами підприємства, напрями їх економії та раціоналізації, механізм управління прибутком з врахуванням різних факторів, що впливають на його формування;
- процеси формування активів на різних стадіях підприємства, завдання і методи управління основними групами активів;
- методи та принципи оцінки вартості капіталу, оптимізації його структури;
- поняття та класифікацію фінансових ризиків, критерії виокремлення рівня фінансового ризику, механізми нейтралізації фінансових ризиків;
- методи прогнозування банкрутства, механізми фінансової стабілізації фінансового стану підприємства.

*Вміти:*

- застосовувати на практиці отримані знання;
- визначати доцільність і ефективність фінансових операцій;
- застосовувати моделі управління витратами, розраховувати обсяг беззбиткової діяльності підприємства, вміти розраховувати ефект фінансового важелю;
- проводити оцінку ризикованості і доходу, застосовуючи різні методи розрахунку;
- розраховувати фінансові показники роботи підприємства;
- проводити аналіз фінансової звітності підприємства та складати прогнози фінансових ресурсів;
- вміти ефективно розпоряджатися фінансовими ресурсами підприємства та своєчасно розраховуватися за всіма зобов'язаннями.

## **ПРОГРАМА НАВЧАЛЬНОЇ ДИСЦИПЛІНИ**

### **Змістовий модуль 1. Теоретико-методологічні основи фінансового менеджменту**

#### **Тема 1. Теоретичні основи фінансового менеджменту**

Суть фінансового менеджменту. Етапи розвитку та становлення даної науки. Характеристика теорій щодо мети фінансового менеджменту на підприємстві. Завдання, що вирішуються фінансовим менеджментом. Принципи фінансового менеджменту. Функції фінансового менеджменту. Стратегія і тактика фінансового менеджменту.

Фінансовий менеджмент як комплексна система управління фінансовою діяльністю підприємства. Механізм реалізації фінансового менеджменту та його складові елементи.

#### **Тема 2. Система забезпечення фінансового менеджменту**

Система організаційного забезпечення фінансового менеджменту: побудова за ієрархічною та функціональною ознаками, центри відповідальності за Дж. Хіггінсом.

Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту. Вимоги до інформації, яка використовується при управлінні фінансовою діяльністю підприємства. Зміст системи інформаційного забезпечення. Система показників зовнішньої та внутрішньої інформації. Ключові показники ефективності на підприємстві.

#### **Тема 3. Методи визначення вартості грошей у часі та їх використання у фінансових розрахунках**

Оцінка вартості грошей в часі як основа фінансово-економічних розрахунків. Майбутня вартість грошей: суть та методика розрахунку. Приріст вартості. Теперішня вартість грошей: суть та методика розрахунку. Дисконтування вартості. Ануїтет. Визначення майбутньої, теперішньої вартості ануїтету і величини одноразових платежів.

Доходність фінансових операцій.



## **Змістовий модуль 2. Управління об'єктами фінансового менеджменту**

### **Тема 4. Управління грошовими потоками**

Поняття грошового потоку. Класифікація та характеристика грошових потоків за видами, напрямками руху, обсягами, рівнем достатності, безперервністю і часом формування.

Суть та мета управління грошовими потоками. Розрахунок чистого грошового потоку. Аналіз грошових потоків. Мета та об'єкти оптимізації грошових потоків. Фактори, що впливають на обсяг і час формування грошових потоків підприємства. Методи оптимізації потоків. Планування надходження і використання грошових коштів. Контроль за ефективним рухом грошових потоків підприємства.

### **Тема 5. Управління прибутком**

Управління прибутком. Місце і значення прибутку в формуванні внутрішніх фінансових ресурсів підприємства. Види прибутку. Моделі управління формуванням операційного прибутку. Види операційного прибутку. Механізм управління з врахуванням факторів, що впливають на його обсяг та рівень. Завдання, що вирішуються в фінансовому менеджменті за допомогою даного механізму. Обсяг беззбиткової діяльності та способи її розрахунку. Фінансова надійність (гранична безпека) операційної діяльності підприємства.

Важіль як модель управління формуванням фінансових результатів. Взаємозв'язок структури витрат та операційного прибутку. Операційний важіль (леверидж) як механізм управління формуванням прибутку та особливості його використання в фінансовому управлінні. Фінансовий важіль (леверидж). Ефект фінансового важелю (левериджу): суть, методика розрахунку. Інтегральний важіль (леверидж) і його застосування в управлінні прибутком.

### **Тема 6. Управління активами**

Економічна суть активів та їх місце в забезпеченні ефективного функціонування підприємства. Характеристика активів за видами, характером участі в господарському процесі, фінансуванню, обслуговуванню окремих видів діяльності, характером володіння і ступенем ліквідності.

Політика управління оборотними активами як механізм реалізації завдань управління ними. Порядок реалізації політики управління оборотними активами. Завдання і методи управління основними групами оборотних активів: запасами

товарно-матеріальних цінностей, дебіторською заборгованістю і грошовими активами.

Політика управління необоротними активами: мета і особливості реалізації. Порядок формування і здійснення. Способи поновлення, визначення необхідного приросту і джерел фінансування необоротних активів підприємства.

### **Тема 7. Вартість та оптимізація структури капіталу**

Економічна суть капіталу підприємства. Характеристика капіталу за формою власності, інвестуванням, перебування в процесі кругообігу, метою використання, об'єктами інвестування, організаційно-правовою формою, характером використання в господарському процесі та власниками.

Мета і завдання процесу формування капіталу. Визначення потреби, оптимізація структури, мінімізація вартості та забезпечення високоефективного використання капіталу як основні принципи формування капіталу підприємства.

Власний капітал - фінансова основа діяльності підприємства. Зовнішні і внутрішні джерела формування. Політика формування власних фінансових ресурсів і етапи її здійснення. Дивідендна та емісійна політика підприємства.

Залучений капітал, його види та характеристика. Управління залученим капіталом.

Концепція вартості капіталу і її місце в оцінці різних аспектів господарської діяльності підприємства. Методи оцінки вартості капіталу: попередня елементарна та узагальнена оцінка. Принципи оцінки вартості капіталу підприємства.

Оптимізація структури капіталу як завдання управління фінансовою діяльністю підприємства. Оцінка сформованої структури та її вплив на фінансову стійкість і ефективність використання капіталу. Фактори, що впливають на структуру капіталу. Методи оптимізації та їх застосування при визначенні оптимальної структури капіталу підприємства.

### **Тема 8. Управління інвестиціями**

Суть та значення інвестиційної діяльності підприємства. Види інвестицій та їх класифікація. Ризиковість інвестицій.

Інвестиційна політика підприємства: мета, порядок формування та напрями реалізації.

Управління реальними інвестиціями. Капітальні інвестиції, їх роль і значення в розширеному відтворенні основних фондів. Розробка і методи оцінки

інвестиційних проєктів. Оцінка очікуваної ефективності інвестицій і методика розрахунку основних показників.

Управління джерелами фінансування капітальних інвестицій. Власні кошти як основа фінансування інвестиційної діяльності. Інструменти довгострокового фінансування інвестицій. Інші способи фінансування.

Фінансові інвестиції. Вкладання коштів у цінні папери. Розміщення коштів на депозитних рахунках.

Портфель інвестицій, його типи. Управління формуванням інвестиційного портфеля підприємства. Портфельні стратегії.

### **Тема 9. Управління фінансовими ризиками**

Місце ризику в діяльності підприємства в умовах ринкового середовища. Фінансовий ризик як економічна категорія. Класифікація ризиків і їх характеристика за видами, об'єктами, комплексністю, місцем виникнення, фінансовими наслідками, рівнем передбачуваності і можливістю запобігання.

Критерії величини і міри (ступеня) ризику. Оцінка ризикованості і доходу.

Управління фінансовими ризиками в системі фінансового менеджменту. Принципи управління ризиками. Політика управління фінансовими ризиками: суть і порядок реалізації. Нейтралізація фінансових ризиків: уникнення ризику, страхування, диверсифікація та хеджування ризиків.

### **Тема 10. Антикризове фінансове управління на підприємстві**

Поняття та фінансова оцінка банкрутства. Методика прогнозування банкрутства підприємства. Система попереднього регулювання загрози банкрутства. Використання формалізованих і неформалізованих критеріїв оцінки імовірності банкрутства. Прогнозування кредитоспроможності підприємства і модель Е.Альтмана.

Механізми фінансової стабілізації підприємства. Суть та завдання управління фінансовою санацією. Форми санації. Модель санації підприємства. Внутрішній механізм фінансової стабілізації. Управління залученням зовнішніх фінансових джерел. Організаційно-фінансове забезпечення реструктуризації підприємства. Розробка програми фінансового оздоровлення підприємства.

Оцінка ефективності антикризового фінансового управління.

## ТЕМА 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

1. *Сутність фінансового менеджменту.*
2. *Функції і принципи фінансового менеджменту.*
3. *Мета, завдання фінансового менеджменту.*
4. *Фінансовий механізм управління підприємством.*

### 1.1. Сутність фінансового менеджменту

Управління як самостійна діяльність існувало протягом всієї історії суспільного виробництва та розвитку виробництва. Можна сказати, що управління існувало з того часу, коли у людей виникла потреба у спільній діяльності.

Фінансовий менеджмент як наука і навчальна дисципліна вперше заявив про себе наприкінці 90-х років XIX століття. В історії його розвитку можна виділити декілька етапів.

*I етап. Кінець 90-х років XIX ст. - 30 роки XX ст.* На цьому етапі головними проблемами, які намагалися вирішити за допомогою фінансового менеджменту, стали:

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

*II етап. 30-40 рр. XX ст.* Характерною ознакою цього періоду стала депресія, яка охопила економіку США та інших країн Заходу. Численні банкрутства змусили підприємців шукати засоби зберегти капітал, мінімізувати втрати та зберегти платоспроможність фірми.

*III етап. 40-60 рр. XX ст.* Цей етап характеризують вихід із депресії та початок швидкого економічного зростання. Головну увагу у фінансовому менеджменті приділяють покращенню управління активами, підвищенню рентабельності підприємств. За допомогою впровадження методів фінансового аналізу, економіко-математичного моделювання і розширення застосування комп'ютерної техніки якісно підвищено рівень фінансового планування і прогнозування, управління запасами і т. ін.

*IV етап. 60-70 рр. XX ст.* В цей період на шляху пошуку джерел поповнення капіталу та оптимізації його структури найбільш визначними напрямками у розвитку теорії фінансового менеджменту стали створення «теорії портфеля цінних паперів» та оптимізація методів фінансування.

*V етап. 70-90 рр. XX ст.* Розширено масштабність фінансового аналізу з урахуванням інфляції та її наслідків у прийнятті ділових рішень. Значно зменшується вплив держави на фінансово-кредитні установи, що сприяє утворенню великих фінансових корпорацій, діяльність яких спрямовано на

обслуговування галузей економіки. Зростає значущість світових фінансових ринків. У прийнятті фінансових рішень широко застосовують економіко-математичні методи, комп'ютерну техніку, що посилює обґрунтованість цих рішень.

*VI етап. Сучасний етап.* Роль фінансового менеджменту як системи знань і вмінь щодо вибору управлінських рішень, спрямованих на зростання вартості бізнесу, значно зросла. Знання з фінансового менеджменту тепер потрібні не лише фінансистам, але й керівникам служб маркетингу, виробничих підрозділів тощо. Основну увагу менеджери тепер приділяють пошуку шляхів ефективного використання обмежених фінансових ресурсів та інвестуванню коштів у найменш ризиковані високоприбуткові проекти. Акцент роблять на оптимізацію структури капіталу та проведення виваженої розподільчої політики. Актуальними стають і проблеми довгострокового планування, використання нових фінансових інструментів, оцінювання впливу на діяльність вітчизняних підприємств міжнародних фінансів.

Отже, фінансовий менеджмент - це наука, що динамічно розвивається, і її досягнення досить швидко впроваджують у практику, тож без знань фінансового менеджменту діяльність менеджерів сучасних підприємств навряд чи буде вдалою.

Передумовою фінансового менеджменту був досить високий рівень розвитку економічної науки в цілому. Теоретичні основи фінансового менеджменту були сформовані на основі таких теорій:

1. теорія портфелю;
2. теорія структури капіталу;
3. теорія дивідендів;
4. теорія асиметричної інформації;
5. теорія агентських відносин.

**Теорія портфеля (Г.Марковіц)** ґрунтується на основних припущеннях:

1. задача побудови ефективного портфеля ґрунтується на двох основних засадах: ризик і дохідність;
2. інвестиційний портфель формується із ризикових активів;
3. інвестор обирає менш ризикові активи;
4. розподіл ймовірностей для портфеля цінних паперів вважається нормальним;
5. визначення дохідності та ризиковості інвестиційного портфеля відбувається впродовж одного часового періоду.

При формуванні портфеля важливим є процес його диверсифікації – процес збільшення кількості видів цінних паперів у портфелі, результатом якого є зменшення його ризику без зменшення його очікуваної доходності.

**Теорії структури капіталу**

Структура капіталу – це співвідношення власного і залученого капіталу на певний період, яке характеризує ступінь ризику інвестування фінансових ресурсів у підприємство.

Теорії виникали поетапно:

1. *Гіпотеза Міллера-Модільяні*. Структура капіталу не впливає на його вартість. Вартість капіталу корпорації визначається виключно потоком її прибутку, який залежить від інвестицій. Вводиться поняття фінансового левериджу. Модель ММ показує, що якщо ринкова вартість боргу корпорації підвищується, то відповідно на цю ж суму знижується вартість оплаченого капіталу. Тому на ринкову вартість усього капіталу його структура не впливає. *Проте гіпотеза не враховувала брокерських витрат, умов ризику, податкових умов, витрат корпорації, пов'язаних зі спаданням економічної активності, банкрутством і т.п.*

2. *Е.Альтман* у свої теорії, що прийшла на зміну теорії ММ висунув припущення, що коли компанія входить у смугу фінансових ускладнень, то витрати на подолання фінансових невдач, в тому числі банкрутства, часто перевищують 20% вартості корпорації. Чим більший борг, тим швидше компанія втрачає ліквідність і можливість отримати нові позики для покращення свого фінансового становища.

3. *Теорія Г.Дональдсона ("субординації джерел")* висуває ряд положень:

- фірми мають використовувати насамперед внутрішні джерела фінансування: амортизацію та нерозподілений прибуток;
- при визначенні частки прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів, необхідно виходити з можливостей майбутніх інвестицій та майбутніх грошових потоків;
- в короткостроковому періоді розмір дивідендів не можливо змінити;
- при залученні додаткових джерел фінансування капіталу повинна бути певна послідовність: банківські позики, випуск облігацій і в останню чергу додаткова емісія акцій.

### ***Теорії дивідендної політики***

Основною метою дивідендної політики є встановлення необхідної пропорційності між поточним споживанням прибутку власниками фірми та майбутнім її зростанням.

1. *Теорія незалежності дивідендів (Міллер-Модільяні)*: дивідендна політика не робить ніякого впливу ні на ринкову вартість підприємства (ціну акцій), ні на добробут власників.

2. *Теорія переваги дивідендів (Гордон і Лінтнер)* кожна одиниця поточного доходу (виплаченого у формі дивідендів) через те, що вона "очищена від ризику" коштує більше, ніж дохід, вкладений у майбутнє. Отже, максимізації дивідендних виплат приділяють більше уваги, ніж капіталізації прибутку.

3. *Теорія оптимізації дивідендів*. Оподаткування поточних доходів у формі одержуваних дивідендів вище, ніж майбутніх (з урахуванням фактору вартості грошей у часі). Отже, дивідендна політика повинна забезпечувати мінімізацію дивідендів і відповідно максимізацію капіталізованого прибутку для того, щоб одержати найвищий захист сукупного доходу власників.

4. *Сигнальна теорія дивідендів*. Ріст рівня дивідендних виплат визначає автоматичне зростання реальної і ринкової вартості акцій. Крім того, виплата високих дивідендів свідчить про те, що компанія перебуває на підйомі і очікує

істотне зростання прибутку в майбутньому періоді.

5. *Теорія відповідності дивідендної політики складу акціонерів.* Компанія повинна здійснювати таку дивідендну політику, яка відповідає очікуванням більшості акціонерів, їх менталітету.

### ***Теорія асиметричної інформації (С.Майєр)***

Управляючі корпорацією мають повнішу інформацію, ніж інвестори.

Процес прийняття рішень концентрується на показниках нерозподіленого прибутку і випуску нових облігацій. Якщо такі рішення приносять добрі новини, то інвестори платитимуть за акції корпорації більше. Тому менеджери, що управляють компанією можуть в деякій мірі “викривляти” інформацію, або приховувати деяку її частину.

На практиці *теорія агентських відносин* проявляється у тому, що менеджери діють не в інтересах акціонерів, оскільки їх основним мотивом природно є їх власні інтереси, які часто не співпадають з інтересами акціонерів. У менеджерів є багато причин, щоб дозволяти корпораціям зростати, перевищуючи оптимальні розміри. Зростання збільшує їхню владу, а також відсоток компенсаційних виплат менеджменту.

**Фінансовий менеджмент** – це система управління виробництвом, процес управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів суб'єкта господарювання та оптимізації обороту його грошових коштів.

Предметом фінансового менеджменту є процеси та явища, що відбуваються у фінансовій діяльності підприємства, її результати та наслідки розподілу – споживання (дивіденди) або капіталізація прибутку.

На сьогоднішній день об'єктом управління у фінансовому менеджменті є формування і використання всіх видів фінансових ресурсів, у тому числі грошових коштів, інвестицій, основних та оборотних активів, організація поточної роботи на підприємстві.

Отже, об'єктами фінансового менеджменту є:

1. активи;
2. капітал;
3. інвестиції;
4. грошові потоки;
5. фінансові ризики та попередження банкрутства;
6. прибуток підприємства.

## **1.2. Функції і принципи фінансового менеджменту**

Сутність фінансового менеджменту виявляється через його функції:

- організація;
- планування;
- аналіз;
- контроль.

*Функція організації* полягає у необхідності структурування об'єкта управління з метою розмежування повноважень, визначення прав і обов'язків

функціональних підрозділів.

*Функція планування* припускає формування мети і задач її досягнення на підставі розмежування обов'язків у рамках організаційної структури управління. До функції планування відносять і розподіл обмеженого обсягу ресурсів у часовому аспекті виходячи з пріоритетів і цілей розвитку. Реалізується дана функція через систему фінансових звітів і використання нормативів.

*Функція аналізу* ґрунтується на системі фінансових показників, що повно та всебічно характеризують господарську діяльність підприємства і процес реалізації поставлених задач та мети. За допомогою цієї функції інтерпретуються фактори, що впливають на фінансові показники. Реалізації функції сприяє процес стимулювання ділової активності та забезпечення фінансової стійкості підприємства.

*Функція контролю* сприяє реалізації поставлених цілей. До них відноситься вироблення норм і нормативів, що є еталоном, критерієм оцінки результатів; порівняння досягнень з поставленими цілями і встановленими критеріями; забезпечення внесення необхідних змін в Умови і фактори діяльності.

З практичної точки зору функції фінансового менеджменту визначає система задач фінансового менеджменту на підприємстві.

Ці функції поділяють на дві основні групи:

- функції фінансового менеджменту як управлінської системи;
- функції фінансового менеджменту як підсистеми управлінням підприємством.

До числа основних принципів фінансового менеджменту відносять:

- стратегічну орієнтованість;
- плановість і системність;
- цільову спрямованість;
- диверсифікацію.

Принцип *стратегічної орієнтованості* полягає у досягненні цілей, спрямованих на розвиток підприємства. Основна мета стратегічного курсу полягає насамперед у виявленні та усуненні тих варіантів прийняття рішень, що можуть зашкодити глобальним задачам. Стратегія не може задаватися лише перспективним планом. Фінансова стратегія визначає можливість збалансованого управління матеріальними, трудовими та фінансовими ресурсами підприємства.

Наступний принцип — *плановість і системність* доповнює попередній і реалізується через систему оперативних (поточних) планів. Він забезпечує збалансованість діяльності усіх структурних підрозділів діяльності підприємства. Фінансове планування у даному випадку має внутрішню орієнтацію з застосуванням державного зовнішнього регулювання.

Принцип фінансового менеджменту - *цільова спрямованість*. Менеджери завжди орієнтуються на досягнення поставленої мети (цілі), що ставлять перед собою, перед підприємством в цілому. Традиційно у фінансовому менеджменті до числа основних цілей відносять: підвищення рентабельності власного



капіталу, зростання ринкової вартості акцій, відповідальність перед суспільством, розширення ринку збуту продукції, оптимізація матеріальних і фінансових ресурсів. Загальні цілі є у всіх компаній. Це насамперед стійкі доходи, зростання виробництва, розширення ринку збуту і сфер впливу. Направляють політику компанії та і задають їй тон рентабельність і продуктивність. Вони служать основним орієнтиром і контролюючим фактором.

Значний вплив на фінансовий менеджмент має *принцип диверсифікації* фінансових вкладень. Даний принцип розглядають у двох аспектах:

- інвестування фінансових ресурсів у доходні фінансові активи;
- створення багатогалузевого підприємства, що здійснює різні види підприємницької діяльності. Диверсифікація позитивно впливає на очікуваний рівень доходності підприємства, у результаті здійснення оперативної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Диверсифікація оперативної діяльності найчастіше пов'язана з тим, що постачальники порушують умови договорів, неритмічні постачання приводять до збоїв у виробничому процесі. За таких обставин підприємства прагнуть самостійно випускати комплектуючі вироби та напівфабрикати, не зважаючи на високий рівень їх собівартості порівняно з покупними виробниками.

**Принципи фінансового менеджменту були сформовані Бланком**

**І.А. та включають:**

1. інтегрованість із загальною системою управління підприємством;
2. комплексний характер формування управлінських рішень;
3. високий динамізм управління;
4. варіантність підходів до розробки окремих управлінських рішень;
5. орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства [1].

На практиці вдало організований механізм фінансового управління забезпечує виконання двох груп функцій.

*Перша група функцій:*

1. Розробка фінансової стратегії діяльності підприємства.
2. Формування ефективних інформаційних систем, які забезпечують чітке відстеження внутрішньої і зовнішньої фінансової інформації та обґрунтування альтернативних варіантів управлінських рішень.

3. Проведення комплексного аналізу різних аспектів фінансової діяльності підприємства.

4. Здійснення фінансового планування діяльності підприємства за його основним напрямком.

5. Розроблення системи стимулювання реалізації прийнятих управлінських рішень.

6. Здійснення ефективного контролю за реалізацією прийнятих управлінських рішень [7].

*Друга група функцій:*

1. Управління активами (оборотними, необоротними, оптимізація їх складу).

<sup>1</sup> Бланк И.А. Финансовый менеджмент

2. Управління капіталом (власним, залученим, оптимізація його структури).

3. Управління інвестиціями (реальними та фінансовими).

4. Управління грошовими потоками (грошові потоки від операційної, фінансової та інвестиційної діяльності).

5. Управління фінансовими ризиками (управління складом фінансових ризиків, управління профілактикою фінансових ризиків, управління страхуванням фінансових ризиків).

6. Антикризове фінансове управління (управління відновленням фінансової стійкості, управління забезпеченням фінансової рівноваги, управління санацією підприємства) [2].

Різниця між цими двома групами полягає у теоретичному аспекті діяльності механізму фінансового управління в першому блоці функцій та прикладній діяльності – у другому.

### 1.3. Мета, завдання фінансового менеджменту

Підприємства, які функціонують в умовах ринку, можуть ставити перед собою в процесі фінансово-господарської діяльності різну мету і вирішувати різні завдання.

Для суб'єктів підприємницької діяльності, тобто для переважної більшості підприємств, які функціонують в умовах ринку, метою створення є отримання прибутку, а мета фінансового менеджменту формулюється залежно від основних стратегічних цілей підприємства і основних економічних теорій, які існують на цей час і визначають мету та завдання фінансового менеджменту.

На сьогодні **метою фінансового менеджменту**, яка полягає в досягненні цілей підприємства, є:

✓ досягнення і підтримання високого рівня конкурентоспроможності підприємства;

✓ максимізація прибутку акціонерів (власників);

✓ забезпечення зростання обсягів реалізації продукції;

✓ максимізація ринкової вартості підприємства;

✓ забезпечення високих темпів економічного зростання;

✓ забезпечення високого рівня рентабельності виробничо-господарської діяльності;

✓ максимізація прибутку підприємства;

✓ мінімізація витрат тощо.

Оскільки метою створення суб'єктів підприємницької діяльності є отримання прибутку, основною метою фінансового менеджменту тривалий час вважали максимізацію прибутку підприємства. Однак численні приклади невдалої інвестиційної політики відомих корпорацій свідчили про те, що значні прибутки не можуть забезпечити стабільне економічне зростання підприємства і

добробут акціонерів, якщо розподіл прибутку та його використання не були ефективними.

Про зростання підприємства та підвищення зацікавленості до нього інвесторів свідчать збільшення ринкової вартості його акцій, а отже, ринкової вартості самого підприємства.

Отже, **основною метою фінансового менеджменту на підприємстві більш доцільно вважати максимізацію ринкової вартості підприємства**, оскільки досягнення цієї мети, як правило, свідчить про значний економічний потенціал підприємства, забезпечення добробуту акціонерів, максимальні та стабільні прибутки.

До **основних завдань фінансового менеджменту** відносять:

- ✓ планування фінансово-господарської діяльності підприємства;
- ✓ формування необхідної ресурсної бази;
- ✓ оцінка ефективності капіталовкладень і забезпечення їх фінансування на найбільш вигідній основі;
- ✓ управління грошовими фондами підприємства;
- ✓ забезпечення ведення кваліфікованого бухгалтерського обліку;
- ✓ формування й реалізація ефективної податкової політики;
- ✓ вибір характеру взаємовідносин з інвесторами.

*Планування фінансово-господарської діяльності підприємства* включає розробку і реалізацію коротко- та довгострокових фінансових планів, які є невід'ємною й важливою частиною загального плану економічного розвитку підприємства. Розробка поточних фінансових планів потребує вивчення специфіки кругообігу оборотного капіталу на підприємстві, а також докладного аналізу структури та ефективності його використання в попередні періоди.

Фінансове планування передбачає розробку кошторисів капіталовкладень та поточних витрат, складання середньо- та довгострокових прогнозів, формування цінової політики, здійснення аналізу ефективності капіталовкладень, розробку планів щодо придбання інших підприємств чи реалізації власних підрозділів.

*Формування необхідної ресурсної бази* передбачає здійснення оцінки наявних у підприємства активів та джерел фінансування, величини та складу фінансових ресурсів, необхідних для підтримання економічного потенціалу підприємства на належному рівні й забезпечення його подальшого розвитку, вивчення джерел додаткового фінансування, контроль за станом та використанням фінансових ресурсів, емісійну діяльність на фінансовому ринку.

*Оцінка ефективності капіталовкладень.* У разі проведення такої оцінки визначають основні параметри інвестиційного проекту, зокрема майбутніх обсягів реалізації, операційних витрат і обсягів фінансування, здійснюють розрахунок відносних показників рентабельності капіталу та виробничого процесу; оцінюють вартість джерел фінансування та отримують узагальнюючі оцінки ефективності вкладення коштів.

*Управління грошовими фондами підприємства* зосереджується переважно на управлінні грошовими розрахунками в процесі отримання та погашення

позик, емісії та погашення цінних паперів, розрахунків з підприємствами-дебіторами, акціонерами, трудовим колективом, бюджетом і неможливе без організації та підтримки взаємовідносин з комерційними, інвестиційними банками, іншими фінансово-кредитними установами, пенсійними фондами, страховими компаніями тощо. Воно передбачає також управління залишком коштів на розрахунковому рахунку, страховим запасом у вигляді високоліквідних цінних паперів та контроль за рухом грошових коштів у процесі реалізації інвестиційних проєктів.

*Забезпечення ведення кваліфікованого бухгалтерського обліку* є дуже важливою функцією фінансового менеджера, оскільки на даних первинної бухгалтерської документації та фінансових звітів ґрунтуються висновки фінансових аналітиків, які, у свою чергу, є основою для прийняття фінансових рішень менеджерами підприємства.

*Формування й реалізація ефективної податкової політики* потребує від фінансових менеджерів знання податкового та управлінського обліку, чинних законодавчої та нормативної бази і сприяють зниженню податкового тиску, зменшенню обсягу податкових платежів, а отже, збільшенню обсягу фінансових ресурсів, що залишаються в розпорядженні підприємства і можуть бути використані для його подальшого розвитку.

Податкова політика підприємства включає комплекс заходів, спрямованих на зменшення об'єкта оподаткування й формування грошового потоку податкових платежів, найбільш, сприятливого для підприємства. Велике значення в процесі управління податками мають також пільги по оподаткуванню, на які може розраховувати підприємство і які може отримати згідно з чинним законодавством.

*Характер взаємовідносин менеджменту підприємства з потенційними та реальними інвесторами*, зокрема з акціонерами, суттєво впливає на процес залучення джерел фінансування, оскільки капітал підприємства може формуватись за рахунок як внутрішніх, так і зовнішніх джерел.

З одного боку, реінвестування прибутку є відносно дешевим і одним із оптимальних способів фінансування, оскільки при цьому не здійснюються витрати на додаткову емісію акцій, а отже, не збільшується вартість акціонерного капіталу. З другого боку, акціонери, як правило, прагнуть отримувати високі дивіденди, що приводить до зростання ринкової ціни акцій, проте обмежує можливості підприємства щодо реінвестування прибутку в розвиток підприємства. Тому менеджери підприємства, формуючи взаємовідносини з інвесторами, повинні враховувати прагнення акціонерів отримувати високі дивіденди, що забезпечить велику ціну акцій на фінансовому ринку і стійкий інтерес потенційних інвесторів до цього підприємства.

У процесі управління фінансами підприємства фінансовий менеджер крім виконання наведених вище функцій здійснює регулювання та координацію діяльності підрозділів фінансової служби підприємства, а також забезпечує контроль за виконанням складених фінансових планів і реалізацією прийнятих управлінських рішень.

## 1.4. Фінансовий механізм управління підприємством

З метою управління фінансами підприємства застосовується фінансовий механізм.

Існує 2 підходи до визначення фінансового механізму;

1. Це функціонування безпосередньо фінансів підприємств. Матеріальним відображенням фінансових відносин є грошові потоки, їх організація відбувається за певними правилами, напрямками, стандартами.
2. сукупність методів і форм, інструментів, прийомів і важелів впливу на стан і розвиток підприємства.

**Фінансовий механізм в управлінні підприємством** — це цілісна система управління фінансами підприємства, на якій ґрунтується фінансовий менеджмент і яка призначена для організації взаємодії об'єктів та суб'єктів господарювання у сфері фінансових відносин, формування та використання фінансових ресурсів, забезпечення ефективного впливу фінансової діяльності на кінцеві результати роботи підприємства.

Фінансовий механізм забезпечує умови ефективного формування, розподілу й використання фінансових ресурсів у відповідності до визначених пріоритетів стійкого розвитку суб'єкту господарювання: зростання обсягів виробництва й реалізації, рівня прибутковості, капіталізації; відновлення платоспроможності, фінансової стійкості; максимізації ринкової вартості підприємства.

Складовими фінансового механізму є:

- фінансове забезпечення;
- фінансове регулювання;
- система фінансових важелів та інструментів, які дозволяють здійснювати вплив на результати та ефективність функціонування фінансового механізму. цей вплив;
- фінансові індикатори, що дозволяють оцінити вплив фінансового механізму

Розглянемо складові фінансового механізму підприємства.

Фінансове забезпечення полягає у виділенні певної суми фінансових ресурсів на розв'язання окремих завдань фінансової політики господарюючого суб'єкта. При цьому розрізняють забезпечувальну і регулятивну його дію. Забезпечувальна дія проявляється у встановленні джерел фінансування, тобто покриття повсякденних потреб і характеризує пасивний вплив фінансового забезпечення. Регулятивна дія здійснює вплив через виділення достатніх коштів та через конкретну форму фінансового забезпечення і характеризує активний вплив фінансового забезпечення. В цілому ж дія фінансового механізму спрямована на реалізацію економічних інтересів учасників фінансових відносин.

Фінансове регулювання проявляється через систему фінансових методів, важелів, правове, нормативне та інформаційне забезпечення.

1. Фінансові методи включають:

- планування;
- прогнозування;
- інвестування;
- кредитування;
- самофінансування;
- оподаткування;
- система розрахунків;
- матеріальне стимулювання;
- страхування;
- заставні, трастові операції;
- оренда, лізинг, факторинг;
- фондоутворення;
- взаємовідносини з різними суб'єктами та засновниками.

## 2. Фінансові важелі (фінансові інструменти):

- ставка податку на прибуток;
- ставка відрахувань у цільові економічні фонди;
- норма доходності;
- ставка відсотків за депозитними вкладками;
- норми амортизаційних відрахувань;
- пайові внески;
- фінансові санкції;
- ціна;
- орендна плата;
- дивіденди;
- котирування валютних курсів;
- форми розрахунків;
- ставки відсотків по кредиту;
- процентні ставки;
- дисконт.

## 3. Правове забезпечення — закони, укази, статут юридичної особи.

4. Нормативне забезпечення - норми, інструкції, нормативи, методичні вказівки.

## 5. Інформаційне забезпечення — інформація різного виду та роду.

Фінансові індикатори включають:

- фінансові категорії;
- фінансові показники;
- фінансові коефіцієнти.

Фінансові категорії формують понятійний апарат фінансової науки, проте їхнє застосування як фінансових індикаторів не є доцільним, тому що вони відображають лише наукову абстракцію реальних економічних відносин, тобто чисто теоретичні поняття і не можуть використовуватись як інформаційна база. Прикладами фінансових категорій є фінансові ресурси, доходи, витрати, фінансовий результат.

Фінансові показники підприємства характеризують кількісну сторону

фінансових відносин і показують обсяги фінансових операцій, що дозволяє оцінити масштаби фінансової діяльності.

Фінансові коефіцієнти це відносні фінансові показники, які виконують оцінюючу функцію, тобто дають можливість оцінювати фінансову діяльність. Саме вони можуть виступати у ролі фінансових індикаторів, якщо при їх визначенні виконуються вимоги повноти, достовірності та своєчасності.

### **Контрольні запитання**

1. Назвіть та охарактеризуйте основні етапи розвитку дисципліни “фінансовий менеджмент”.
2. Що є предметом “фінансового менеджменту”?
3. У чому полягає суть “теорії портфеля” Г.Марковіца?
4. Охарактеризуйте теорії структури капіталу.
5. Перелічіть та дайте коротку характеристику теоріям дивідендів.
6. Розкрийте сутність теорій “агентських відносин” та “асиметричної інформації”.
7. Назвіть суб’єктів та об’єкти фінансового менеджменту.
8. Перелічіть основні функції фінансового менеджменту та дайте коротку характеристику кожної з них.
9. Назвіть принципи фінансового менеджменту.
10. Перелічіть та охарактеризуйте основні елементи фінансового механізму управління підприємством.

### **Тестування до теми 1**

#### **1. Фінансовий менеджмент - це:**

- а) форма управління процесами фінансування підприємницької діяльності та грошовим оборотом;
- б) механізм управління рухом фінансових ресурсів;
- в) система фінансових методів та прийомів для здійснення управління грошовим оборотом підприємства;
- г) система принципів та методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом та використанням фінансових ресурсів і організацією обороту грошових коштів підприємства.

#### **2. Матеріальною основою фінансового менеджменту є**

- а) фінансові ресурси;
- б) фінансові потреби;
- в) обертання обігових коштів;
- г) реальний грошовий обіг.

#### **3. Яке визначення головної мети фінансового менеджменту вважається найточнішим?**

- а) Оптимізація грошового обороту підприємства;
- б) Забезпечення максимізації добробуту власників підприємства;

- в) Мінімізація ризиків;
- г) Максимізація ринкової вартості підприємства;
- д) Максимізація прибутку підприємства

**4. До позикового капіталу належить**

- а) статутний капітал;
- б) резервний капітал;
- в) невиробничі витрати;
- г) поточна кредиторська заборгованість
- д) всі попередні відповіді невірні.

**5. Одне з головних завдань фінансового менеджменту полягає в:**

- а) забезпеченні максимального прибутку при допустимому рівні фінансових ризиків;
- б) отриманні прибутку вище середньогалузевого його рівня;
- в) забезпеченні максимального рівня дивідендних виплат;
- г) отриманні валового прибутку.

**6. Фінансові ресурси визначаються як:**

- а) економічні відносини з приводу розподілу і перерозподілу грошових доходів суб'єктів господарювання;
- б) товарно-матеріальні цінності, що використовуються підприємствами у процесі господарської діяльності;
- в) основні і оборотні фонди суб'єкта господарювання;
- г) нагромадження і доходи, що формуються суб'єктами господарювання, державою та домогосподарствами у процесі розподілу і перерозподілу ВВП і НД.

**7. Що з наведеного далі визначає мету фінансового менеджменту:**

- а) забезпечення отримання прибутку в результаті господарської діяльності підприємства;
- б) довгострокова прибутковість, що досягається за рахунок портфельної стратегії та оптимізації капіталовкладень;
- в) забезпечення максимального доходу (прибутку) власників підприємства в поточному та майбутньому періодах;
- г) забезпечення максимізації ринкової вартості акцій підприємства.

**8. До нематеріальних активів належать:**

1. довгострокові витрати підприємства на придбання ліцензій, різноманітних прав;
2. витрати підприємства;
3. довгострокові позички, видані іншими підприємствами під боргові зобов'язання.

**9. Механізм фінансового менеджменту - це:**



- а) комплекс фінансових форм та методів управління процесом функціонування підприємства;
- б) комплекс економічних норм і методів управління процесом розвитку підприємства;
- в) система основних елементів, що регулюють процес розробки та реалізації управлінських рішень в галузі фінансової діяльності;
- г) сукупність економіко-організаційних та правових форм і методів управління фінансовою діяльністю підприємства.

#### **10. Які функції виконує фінансовий менеджмент:**

- а) розподільчу та контрольну;
- б) функції, як керуючої системи та функції, як керованої сфери управління;
- в) відтворювальну, розподільчу, контрольну;
- г) планування, організації, мотивації, контролю?

#### **11. Фінансовий менеджмент спрямований на управління**

- а) фінансовими ресурсами;
- б) фінансовими відносинами;
- в) фінансовими ресурсами і відносинами;
- г) усіма ресурсами підприємства

#### *Ситуаційне завдання*

Фірма «TRCі» — найкрупніша компанія з продажу іграшок у США, обсяг продажу становив понад 3,2 млрд. дол. У фірми налічується 325 магазинів у США, Канаді, Великобританії та інших країнах. Ця фірма здійснила революцію в галузі іграшок у США. Вона постійно розширює свою міжнародну діяльність. У наступні 10 років планується будівництво ще 150 магазинів за кордоном.

«TRCі» має базову модель — «формулу» дій, яку вона використовує в США для розширення своєї міжнародної діяльності. Фірма нарощує потужність на рівні 10% на рік. Вона завойовує ринки збуту в нових географічних районах щороку, і в кожній країні будує склад з кількома магазинами, згрупованими поблизу цього складу. Регіональний склад дозволяє фірмі поповнювати запаси своїх магазинів за ніч і зберігати великі обсяги товарів, які закупаються у виробників «за низькими цінами» у «мертвий сезон».

Компанія завжди розміщує свої магазини на головній транспортній магістралі поблизу великого торгового центру. Така політика дає можливість залучити покупців торгового центру та дозволяє уникати високої орендної платні за розміщення на його території. Кожен магазин являє собою велику, окремо розташовану будівлю зі стелажми типу складських, на яких від підлоги до стелі зберігається понад 18 тис. виробів з візками для відборів товарів, що полегшує процес купівлі. «TRCі» ніколи не проводить дешевих розпродажів, але пропонує «щоденно низькі ціни», що активізує торгівлю в «мертві сезони». Компанія дотримується помірної рекламної політики. Вона використовує телевізійну рекламу, коли вперше потрапляє на новий ринок, але вельми обмежену

друковану рекламу після відкриття магазинів. Маючи 18 тис. виробів у кожному магазині та створивши зручну для покупців процедуру повернення товару, «TRCі» претендує на те, щоб стати єдиною фірмою з продажу іграшок і супутніх товарів.

У компанії практикується процедура централізованого прийняття рішень. Усі магазини побудовані відповідно до інструкції головного правління фірми і мають ідентичне планування, товари розташовані на стелажах однаково. За допомогою складної системи автоматизованого прогнозування та обліку матеріальних запасів відстежується обсяг продажів по кожному товару і кожному магазину.

Дані про обсяг продажів використовуються в головному правлінні для прогнозування майбутніх продажів і прийнятті рішень щодо вторинних замовлень ходових товарів і зниженні цін на неходові товари.

Таким чином, «TRCі» могла закуповувати достатню кількість модних товарів, зберігаючи їх на складах, позбавитися товарів, які не мають популярності, і вивільнити стелажі для ходових товарів.

#### *Запитання*

1. Якою є політика компанії у сфері розміщення, планування підприємств, маркетингу, закупівлі та адміністративного контролю?
2. Яким чином ця політика допомагає «TRCі» в реалізації головних завдань і мети фірми?
3. Чи буде ця політика такою ж ефективною в Україні, як і в США?
4. Як ви гадаєте, фірма «TRCі» використала всі можливі принципи менеджменту?

## ТЕМА 2. СИСТЕМА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

- 2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту
- 2.2. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту
- 2.3. Прийняття управлінських рішень в умовах впливу факторів внутрішнього та зовнішнього середовища.
- 2.4. Фінансові показники ефективності роботи підприємства.

### 2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту

Систему фінансового менеджменту прийнято ділити на декілька складових підсистем з метою підвищення керованості утворилися підсистем.

Розробляючи систему управління підприємством, варто враховувати окремі аспекти його діяльності: місію і візію; оперативні, тактичні і стратегічні цілі, вибір ключових показників ефективності (KPI), структуру процесів виробництва, фінансовий стан підприємства, організаційну структуру, наявність та якість систем інформаційного забезпечення та їх якість. Структура процесів виробництва продукції або послуги.

Фінансовий менеджмент являє собою гнучкий механізм управління, орієнтований на швидкі зміни у внутрішньому і зовнішньому економічному середовищі. Роль фінансового менеджменту полягає в тому, що він допомагає керівництву компанії отримати відповіді на наступні практичні питання:

1. Який обсяг фінансових ресурсів необхідний для успішної роботи підприємства в умовах конкурентного середовища?
2. З яких джерел можна отримати необхідні фінансові ресурси і яке їх співвідношення між власними, позиковими і залученими коштами?
3. Яким чином слід здійснювати оперативне управління фінансовими ресурсами і капіталом для забезпечення фінансової стійкості, прибутковості та платоспроможності підприємства в короткостроковому і довгостроковому періодах?
4. Якими способами можна знизити комерційні ризики, що виникають в поточній інвестиційній та фінансовій діяльності?

Фінансове управління діяльністю підприємства здійснює його фінансова служба, зокрема фінансові менеджери.

У загальному вигляді діяльність фінансового менеджера здійснюється за такими напрямками:

- I. Аналіз і планування майнового та фінансового стану підприємства.
- II. Забезпечення підприємства фінансовими ресурсами (управління джерелами ресурсів).
- III. Розподіл фінансових ресурсів (інвестиційна політика та управління активами).

Фінансовий менеджмент є невід'ємною складовою загальної системи

управління підприємством. Тому його організаційне забезпечення має бути інтегроване з загальною структурою управління підприємством. Таке поєднання дає змогу забезпечити координацію дій системи фінансового менеджменту з іншими управлінськими системами підприємства і підвищити ефективність контролю за реалізацією прийнятих рішень з фінансових питань.

*Система організаційного забезпечення фінансового менеджменту* являє собою взаємозв'язану сукупність внутрішніх структурних служб і підрозділів підприємства, які забезпечують розроблення і прийняття управлінських рішень з окремих напрямів його фінансової діяльності і несуть відповідальність за результати цих рішень.

Принципи організаційного забезпечення фінансового менеджменту як однієї зі складових загальної організаційної системи управління підприємством визначають їх побудову як за ієрархічною, так і за функціональною ознаками.

За ієрархічною ознакою організаційні структури фінансового управління підприємством можуть бути дво- або тривірневими. Перший рівень — це фінансові служби управління підприємством у цілому, другий — його структурні одиниці (відділи, служби, цехи), третій — підрозділи (дільниці, бригади).

За функціональною ознакою фінансові служби управління підприємством можуть поділятися за функціями фінансового управління (фінансовий аналіз, фінансове планування, фінансове прогнозування, фінансовий облік, фінансовий контроль).

На практиці поєднується побудова служб фінансового управління підприємством за обома ознаками (ієрархічна та функціональна).

Поряд з традиційною інтеграцією системи фінансового управління з загальною системою управління підприємством у рамках єдиної інтегрованої організаційної структури в останні роки на практиці використовуються й інші, більш прогресивні форми такої інтеграції. Однією з таких форм є концепція управління окремими напрямками фінансової діяльності підприємства на основі «центрів відповідальності»<sup>1</sup>. Ця концепція, розроблена американським економістом Дж. Хігінсом, має широке практичне використання в управлінні формуванням власних фінансових ресурсів, управлінні грошовими потоками, інвестиціями і деякими іншими аспектами фінансової діяльності підприємства.

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

*Центри відповідальності підприємства:* центр витрат, центр доходу, центр прибутку, центр інвестицій.

*Центр витрат* — це структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність тільки за витрачання коштів відповідно до доведеного йому бюджету. У зв'язку з функціональним напрямком своєї діяльності такий структурний підрозділ не може самостійно впливати на обсяг доходів, а також

на суму прибутку. Прикладом центру витрат є постачально-заготівельний чи виробничий підрозділ підприємства.

*Центр доходу* — це структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність тільки за формування доходів у встановлених обсягах. З огляду на функціональний напрям своєї діяльності такий структурний підрозділ не може самостійно впливати на весь обсяг витрат на реалізацію продукції, а також на суму прибутку. Прикладом центру доходу є збутовий підрозділ підприємства.

*Центр прибутку* — це структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність за доведені йому завдання щодо формування прибутку. У зв'язку з функціональним напрямом своєї діяльності такий структурний підрозділ повністю контролює як формування доходів від реалізації продукції, так і обсяг витрат на її виготовлення. Прикладом центру прибутку є структурний підрозділ із закінченим циклом виробництва та реалізації окремих видів продукції.

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

## 2.2. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту

**Система інформаційного забезпечення (інформаційна система)** фінансового менеджменту являє собою безперервний і цілеспрямований відбір відповідних інформаційних показників, які необхідні для здійснення аналізу, планування і підготовки ефективних управлінських рішень за всіма напрямками фінансової діяльності підприємства.

Сучасні системи менеджменту розробляються за допомогою ІТ-технологій і підтримуються за допомогою програмного забезпечення, наприклад, такого як:

- ✓ *ERP* – система планування ресурсів підприємства.
- ✓ *EAM* – системи управління основними засобами підприємства.
- ✓ *MES* – системи оперативного управління виробництвом.
- ✓ *CRM* – системи управління взаємовідносинами з клієнтами.

Перелік неостаточний. Перераховані системи менеджменту призначені для допомоги в прийнятті рішень управлінцями. Вони розроблені таким чином, щоб задавати дії менеджерів при стандартному виконанні.

*ERP (Enterprise Resource Planning)* – організаційна стратегія інтеграції виробництва і операцій, управління трудовими ресурсами, фінансового менеджменту і управління активами, орієнтована на безперервне балансування і оптимізацію ресурсів підприємства за допомогою спеціалізованого інтегрованого пакета прикладного програмного забезпечення, що забезпечує загальну модель даних і процесів для всіх сфер діяльності.

### **Особливостями ERP-стратегії є наступні:**

Використання єдиної транзакційної системи для переважної більшості операцій і бізнес-процесів підприємства. Всі операції зводяться в єдину базу для подальшої обробки та отримання в реальному часі збалансованих планів.

Тиразованість, що являється забезпечення можливості застосування одного і того ж програмного пакета для різних організацій (можливо, з різними настройками і розширеннями).

Підтримка в єдиній системі безлічі валют і мов.

Підтримка декількох юридичних осіб, кількох підприємств, декількох облікових політик, різних схем оподаткування в єдиній системі; це необхідно для її застосування в корпораціях, в т. ч. транснаціональних.

Програмний пакет, який реалізує стратегію ERP, зазвичай виконується у вигляді набору модулів, перелік яких може варіюватися в залежності від розміру і особливостей підприємств, на яких впроваджується ERP-система. Стандартний набір виглядає так: фінанси і бухоблік; управління персоналом, система управління виробничими запасами, продаж, управління взаємовідносинами з клієнтами (CRM), закупівлі, управління ланцюжками поставок (SCM), виробництво.

Ці модулі можна впроваджувати поетапно. Можна вибирати тільки ті з них, які необхідні для підприємства на даному етапі його розвитку. Можна навіть створювати рішення на основі декількох ERP-систем, вибираючи з кожної модулі, кращі в своєму класі.

EAM (Enterprise Asset Management) – система, спрямована на оптимальне управління фізичними активами і режимами їх роботи, ризиками і витратами на протязі всього життєвого циклу для досягнення і виконання стратегічних планів організації.

EAM-система — прикладне програмне забезпечення управління основними фондами підприємства (ОФП) в рамках стратегії EAM.

EAM-системи дозволяють злагоджено керувати наступними процесами:

- ✓ технічне обслуговування і ремонт (ТОiP);
- ✓ матеріально-технічне постачання (МТС);
- ✓ управління складськими запасами (запчастини для технічного обслуговування);
- ✓ управління фінансами, якістю і трудовими ресурсами в частині технічного обслуговування, ремонтів та матеріально-технічного забезпечення.

За допомогою EAM-систем керівництво компанії може приймати рішення про виведення з експлуатації збиткових активів і заміни їх на сучасні або про необхідність модернізації вже наявних. Система веде облік і аналіз витрат на обслуговування, допомагає визначити сукупну вартість володіння активами, сформувані нормативну базу і базу знань з технічного обслуговування і ремонту устаткування.

CRM (Customer Relationship Management) – прикладне програмне забезпечення, призначене для автоматизації взаємодії з клієнтами, зокрема для підвищення рівня продажів, оптимізації маркетингу і поліпшення

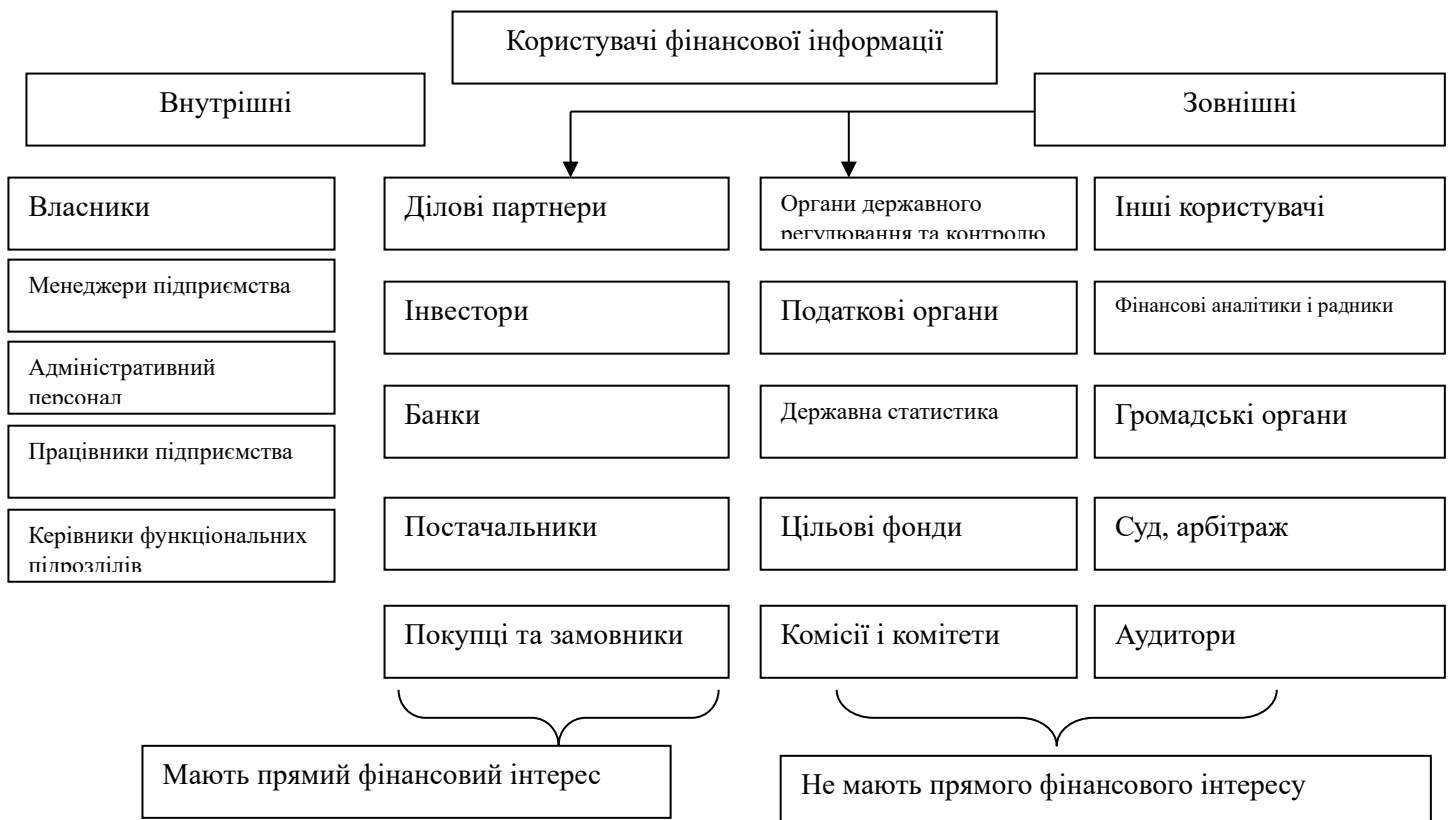
обслуговування клієнтів. Досягається це за рахунок збереження інформації про клієнтів, історії взаємин з ними, поліпшення відповідних бізнес-процесів і подальшого аналізу результатів.

CRM-модель взаємин з клієнтами передбачає, що головними цілями діяльності підприємства – це задоволення потреб клієнтів, забезпечення продажів і підвищення ефективності маркетингу.

Рівень обробки інформації системами CRM може бути істотно різним:

- Операційний – реєстрація та оперативний доступ до первинної інформації щодо подій, компаній, проектів, контактів.
- Аналітичний – звітність і аналіз інформації в різних розрізах (воронка продажів, аналіз результатів маркетингових заходів, аналіз ефективності продажів в розрізі продуктів, сегментів клієнтів, регіонів і інші можливі варіанти).
- Колаборативний – організація тісної взаємодії з клієнтами, аж до їх впливу на внутрішні процеси підприємства (проведення опитувань для зміни якості продукту або порядку обслуговування, веб-сторінки для відстеження клієнтами стану замовлень, розсилка повідомлень по SMS, надання клієнтам можливості самостійно вибирати і замовляти продукти і послуги, а також інші інтерактивні можливості).

Інформаційна система фінансового менеджменту призначена не тільки забезпечувати необхідною інформацією управлінський персонал та власників самого підприємства, а й задовольняти інтереси широкого кола зовнішніх її користувачів. Основними користувачами фінансової інформації є внутрішні і зовнішні користувачі (рис. 2.1.)



**Рис. 2.1. Користувачі фінансової інформації**

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

Внутрішні користувачі, крім вищезазначеної, використовують значний обсяг оперативної інформації про фінансову діяльність підприємства, що є комерційною таємницею.

При реалізації фінансового менеджменту, слід враховувати показники, що формуються із зовнішніх та внутрішніх джерел надходження інформації.

До зовнішніх належать:

1. макроекономічні показники, що характеризують загальноекономічний розвиток країни, регіону, галузі;
2. показники, що характеризують кон'юнктуру фінансового ринку, фондового ринку, ринку нерухомості, грошово-кредитних відносин;
3. показники діяльності банків, страхових компаній, постачальників продукції, конкурентів, партнерів;
4. нормативно-регулюючі показники.

Із внутрішніх джерел формуються такі показники фінансового менеджменту:

1. показники, що характеризують фінансовий стан та фінансові результати діяльності підприємства в цілому;
2. показники, що характеризують фінансові результати окремих структурних підрозділів;
3. нормативні та планові показники фінансової діяльності підприємства.

Інформацію, яка забезпечує потреби фінансового менеджменту, можна класифікувати за видами залежно від її джерела та призначення. До основних класифікаційних складових інформаційного забезпечення фінансового менеджменту можна віднести:

**1. Звітні та оперативні дані, зокрема баланс, форми 2—4 бухгалтерської звітності, статистичні та фінансові оперативні дані.**

До цього виду інформаційного забезпечення можна віднести, крім даних відповідних форм офіційної бухгалтерської та статистичної звітності, також розроблені підприємством форми документів-носіїв оперативної інформації, а також накопичувані збірники усіх видів звітної інформації.

**2. Нормативна та інструктивна інформація всіх рівнів** (державна, регіональна, галузева).

Цей вид інформації включає законодавчо-правові та нормативно-методичні документи з питань фінансової діяльності, відповідні збірники інформаційних матеріалів.

**3. Планово-прогнозна інформація.**

Цей вид інформації охоплює: статистичні збірники (державні, регіональні, галузеві, відомчі) з питань фінансової діяльності, фінансових ринків, банківської діяльності; публікації з відповідних питань у періодичних виданнях; прогнозні



дані, бюджети всіх рівнів та їх проекти; курси валют у динаміці, біржову та банківську оперативну інформацію.

До цього виду інформаційного забезпечення фінансового менеджменту можна віднести також дані інвестиційної інформації, зокрема результати порівняльної оцінки варіантів інвестиційних проектів за всіма видами інвестицій (прямих або портфельних).

До планово-прогнозного виду інформаційного забезпечення фінансового менеджменту можна також віднести інформацію, яка використовується для складання бізнес-плану підприємства, зокрема всі види техніко-економічних розрахунків з цих питань, довідково-аналітичну інформацію.

Носіями такої інформації можуть слугувати відповідні форми бізнес-плану, поточний та перспективний фінансові плани підприємства.

#### **4. Довідково-аналітична інформація.**

До цього виду інформаційного забезпечення фінансового менеджменту можна віднести накопичувальну або різного роду разову інформацію, яка формується відповідними службами підприємства. Ця інформація включає, зокрема, різні аналітичні огляди, що складаються підприємством, у тому числі пояснювальні записки до балансу і кожної з форм бухгалтерської звітності з питань фінансово-господарської діяльності підприємства, а також накопичувальні аналітичні збірники, таблиці, форми, макети, бізнес-довідки з різних аспектів фінансів підприємства.

### **2.3. Прийняття управлінських рішень в умовах впливу факторів внутрішнього та зовнішнього середовища**

Окрім комунікації до зв'язуючих процесів управління належать і управлінські рішення. Жодна організація не може існувати без цієї управлінської функції, але якщо людина ухвалює рішення в особистих інтересах, то керівник-управлінець зобов'язаний приймати рішення на користь організації, в якій він працює. При цьому ставки і відповідальність керівника значно вищі, ніж приватний вибір індивіда, оскільки зачіпаються інтереси і долі інших працівників організації, а це десятки, сотні, тисячі і мільйони людей. Відповідальність за ухвалення важливих рішень в організації лежить тільки на керівниках вищих рівнів управління.

**Управлінські рішення** - це вибір альтернативи, тобто вибір з безлічі можливих варіантів вирішення конкретної проблеми ситуації одного, на думку керівника, найбільш оптимального. Ухвалення рішень - це необхідна складова частина процесу управління будь-якою організацією.

Класичний підхід до прийняття управлінського рішення полягає в дотриманні певної процедури і виконанні обов'язкових дій.

1. Основою всякого рішення є проблемна ситуація, яка вимагає розв'язання. Завдання менеджера на цьому етапі полягає в аналізі проблемної ситуації, тобто у визначенні симптомів "хвороби", вивченні стану справ і мети, попереднього формулювання критеріїв рішення.

2. Виявлення обмежень і визначення альтернатив. Причиною проблеми можуть бути сили, які знаходяться поза організацією (зовнішнє середовище), та які менеджер не в змозі змінити.

Такі обмеження звужують можливості прийняття оптимальних рішень. Тому необхідно визначити джерело і суть обмежень і намітити можливі альтернативи. Тобто доцільно виявити всі можливі дії, які усувають причини проблеми.

3. Прийняття рішення. На цій стадії розробляються альтернативні рішення, дається їх оцінка і відбирається альтернатива з найбільш сприятливими загальними наслідками.

4. Реалізація рішення. Процес не закінчується вибором альтернатив, на стадії реалізації вживаються заходи щодо конкретизації рішення і доведення його до виконавців, тобто цінність рішення полягає в тому, що воно реалізоване.

5. Контроль за виконанням рішення. В процесі контролю виявляються відхилення і вносяться поправки, що допомагають реалізувати рішення повністю. За допомогою контролю встановлюється так званий зворотний зв'язок між керуючою і керованою системами.

Внутрішнє середовище організації визначається внутрішніми факторами, тобто ситуаційними рушійними силами всередині організації. Основними факторами внутрішнього середовища в будь-якій організації є цілі, структура, завдання, технологія, працівники та ресурси:

1. Цілі – це конкретний кінцевий стан або очікуваний результат діяльності організації (групи). Існує значний різновид цілей залежно від характеру організації.

2. Структура організації чи підприємства, що включає у себе взаємовідносини рівнів управління і видів робіт (функціональних областей), які виконують служби або підрозділи. Згідно теорій менеджменту, в основі структури організації може лежати ієрархічна чи функціональна ознаки, тобто горизонтальний і вертикальний поділи праці.

За ієрархічною ознакою організаційні структури фінансового управління підприємством можуть бути дво- або трирівневими. Перший рівень – це фінансові служби управління підприємством у цілому, другий – його структурні одиниці (відділи, служби, цехи), третій – підрозділи (дільниці, бригади). За функціональною ознакою фінансові служби управління підприємством можуть поділятися за функціями управління (аналіз, планування, прогнозування, облік, контроль).

На практиці поєднується побудова служб фінансового управління підприємством за обома ознаками

3. Завдання – види робіт, які необхідно виконати певним способом та в обумовлений термін. Це робота з предметами праці, знаряддями праці, інформацією, людьми.

4. Технологія – спосіб перетворення вхідних елементів (матеріалів, сировини тощо) у вихідні (продукт, виріб), яка включає комплекс наукових та інженерних знань, втілених в способах і засобах праці, наборах матеріально-

речових факторів виробництва, видах їх поєднання для створення певного продукту або послуги

5. Кадри – найважливіший внутрішній ситуаційний фактор організації. Його роль визначається здібностями, кваліфікацією, обдарованістю, освітою, потребами, сприйняттям корпоративного духу, знаннями (фаховістю), поведінкою, ставленням до праці, позицією, розумінням цінностей, оточенням (склад групи, до якої входять), наявністю якостей лідера тощо.

6. Ресурси – природні, сировинні, матеріальні, фінансові та інші цінності, які можуть бути використані в разі потреби для створення товарів, надання послуг, одержання певних результатів. Тут маються на увазі ті ресурси, якими організація володіє, але ще не використовує для здійснення своєї діяльності.

Основними ресурсами для забезпечення виробничо-господарської діяльності підприємства є трудові (робоча сила), матеріальні (сировина, матеріали, комплектування тощо), фінансові (власні кошти, кредити, інвестиції та ін.), інформаційні (результати маркетингових досліджень, замовлення, запити, повідомлення тощо), технологічні (техніка, технологія тощо), енергетичні (паливо, мастила та ін.) тощо.

Економічні умови розвитку та функціонування підприємств постійно змінюються. В останні роки такі зміни стали радикальними. Це пояснюється тим, що засади діяльності суб'єктів підприємництва змінюються під впливом як внутрішніх, так і зовнішніх обставин. Кожне підприємство не може здійснювати діяльність ізольовано, а лише в певному контакті з іншими суб'єктами господарювання.

Підприємство є відкритою системою, яка взаємодіє з зовнішнім середовищем і залежить від нього. Його виживання часто залежить від успішності взаємодії з цим середовищем, яке утворюють економічні умови, глобальний ринок, політична діяльність, технологічний поступ та суспільні традиції. З позицій менеджменту взаємозв'язок підприємства з зовнішнім середовищем називають співпрацею із зацікавленими особами, будь-якою групою, на яку впливають політика підприємства та його рішення, від урядових агенцій, конкурентних організацій до працівників, постачальників, покупців та клієнтів.

Виходячи із проведеного критичного аналізу трактувань вченими поняття «зовнішнє середовище підприємства», його класифікацій, можемо схематично відобразити його елементи (рис. 2.2).

Зовнішнє середовище характеризується сукупністю перемінних, котрі перебувають за межами підприємства і не є сферою безпосереднього впливу з боку його менеджменту. Це, насамперед, усі ті організації, а також люди, що зв'язані з даним підприємством у силу виконуваних ним цілей і завдань.

Середовище прямої дії (мікросередовище підприємства) включає фактори, що безпосередньо впливають на діяльність підприємства і при цьому зазнають зворотного впливу результатів діяльності останнього. До них можна включити наступні елементи:

1. конкуренти;

2. клієнти і споживачі;
3. постачальники;
4. посередники;
5. контактні аудиторії;
6. акціонери;
7. трудові ресурси.



**Рис. 2.2. Зовнішнє середовище підприємства**

Мікросередовище організації чи підприємства ще називають середовищем задач, тому що воно включає в себе елементи, які безпосередньо пов'язані з його операціями. Розглянемо детальніше яким чином елементи мікросередовища впливають на діяльність підприємств.

Важливим фактором прямої дії є способи ведення конкурентної боротьби і діяльність конкурентів – підприємств, які беруть участь у постійному змаганні за опанування споживчого ринку. До них належать організації і фізичні особи, які займаються аналогічною діяльністю, виготовляють схожу продукцію.

У загальному випадку конкуренція є легалізованою формою боротьби між

суб'єктами ринку за найбільш вигідні сфери вкладання капіталу, джерела сировини, ринки збуту з метою отримання більших доходів, прибутків чи інших вигод.

Об'єктом конкурентної боротьби зазначених підприємств можуть бути не лише споживачі, але й постачальники матеріалів, сировини, послуг, робочої сили.

Обмежуючи свободу дій підприємства, конкуренція впливає на визначення його цілей, структури, методи управління. У багатьох випадках не споживачі, а саме конкуренти визначають, який товар або послугу і за якою ціною можна продати. Так, якщо підприємство не зможе задовольняти потреби споживачів так само ефективно, як це роблять конкуренти, воно не втримає частку, зайняту на ринку. Організації можуть конкурувати не тільки за споживачів, але і за трудові й сировинні ресурси, капітал, право використовувати певні технічні нововведення.

Від характеру конкуренції залежать умови та оплата праці найманих працівників і характер відносин керівників з підлеглими. Найбільш небезпечною для підприємства є його діяльність в умовах мінливого ринку та невизначеності дій конкурентів, що спостерігаємо сьогодні у нашій державі.

Комерційного успіху досягає, як правило, той суб'єкт господарювання, який усебічно і систематично вивчає своїх конкурентів, пропонує споживачам конкурентоспроможну продукцію. При цьому організації, які дійсно управляють змінами, не зникають. Вони постійно пристосовують до змін власні апаратні служби, стратегії, системи, продукцію і культуру, щоб пережити потрясіння і обернути собі на користь обставини, які підривають їх конкурентоспроможність.

Ще одним фактором прямого впливу на підприємство є клієнти або споживачі – фізичні та юридичні особи, що купують товари і споживають послуги, пропоновані підприємствами.

Значення цього фактора для бізнесу є очевидним. Фінансовий стан підприємства залежить від його здатності вірно визначити й зайняти свою нішу на споживчому ринку для реалізації вироблених ним послуг. Споживачі, вирішуючи, які товари чи послуги є для них бажаними, водночас визначають результати діяльності підприємства.

При організації комерційних операцій враховуються різні форми прояву попиту споживачів, які впливають на їхнє рішення про купівлю (продаж) товару.

За ступенем задоволення розрізняють: реальний попит, задоволений і незадоволений.

Реальний попит являє собою розмір фактичної реалізації товарів за певний термін, виражений в натуральних або вартісних показниках. Він визначається сумою грошових коштів, що спрямовуються на купівлю товарів при певному рівні цін на них.

Задоволений (або реалізований) попит складає основну частину платоспроможної потреби споживачів. Він є меншим від реального попиту на величину незадоволеного попиту на товар.

Незадоволений попит – це пред'явлений на товари попит, який не був задоволений через будь-які причини: відсутність необхідного товару, низька якість, висока ціна і т.п. У свою чергу, незадоволений попит може бути:

- явним – коли покупець, маючи певні фінансові можливості, не може придбати потрібний йому товар з різних причин;
- прихованим – проявляється при купівлі товару або послуги, які не є повноцінними заміниками відсутнього товару;
- відкладеним – відкладений на час з різних причин попит, наприклад через необхідність накопичення певної суми грошей для покупки конкретних товарів, обов'язкову купівлю товару до конкретної події і т.п.

За періодичністю виникнення розглядають:

- повсякденний попит – виникає на товари повсякденного споживання (продукти харчування, мило);
- періодичний – зростає через певні проміжки часу (на взуття, одяг);
- епізодичний – виникає зрідка, «від випадку до випадку» (ювелірні вироби, делікатеси).

Крім того, виділяють:

Попит, що формується – це попит на нові і маловідомі товари та послуги, що створюється у міру вивчення покупцями споживчих властивостей товарів, їх якості, упаковки тощо, а також під впливом заходів із просування цих товарів.

Потенційний попит – відображає можливість споживачів витратити певну суму коштів на придбання товарів і послуг.

Сукупний попит – це реальний обсяг товарів, які споживачі, підприємства і уряд готові придбати при даному рівні цін.

Залежно від намірів покупців виділяють:

- стійкий попит (консервативний, жорсткий) – заздалегідь обдуманий попит на певний товар, що не допускає його заміни будь-яким іншим, навіть однорідним товаром. Зазвичай встановлюється на товари повсякденного вжитку (на хліб, молоко тощо);

- альтернативний (нестійкий, м'який, компромісний) попит формується остаточно в магазині в процесі безпосереднього ознайомлення покупців з товаром і його особливостями. Цей вид попиту допускає взаємозамінність товарів у межах товарної групи або підгрупи (кондитерські вироби, взуття);

- імпульсний (спонтанний) попит – виникає безпосередньо в місцях продажу під впливом реклами, викладки товарів або пропозицій продавця. Найчастіше це попит на маловідомі або нові товари.

В залежності від впливу ціни розрізняють попит:

- еластичний має тенденцію до зміни при зміні ціни на товар або доходу населення (попит на автомобілі, електропобутові товари і т.д.);
- нееластичний має тенденцію залишатися незмінним незалежно від зміни доходів населення і ціни на товар [3].

<sup>3</sup> Гурчунова Єлизавета. Типи попиту в маркетингу. About Marketing. 2022. URL: <https://aboutmarketing.info/internet-marketynh/typy-popytu-v-marketynhu/>

Організаційні цілі, структура підприємства і функції менеджменту повинні визначатися, виходячи з потреб споживачів, та забезпечувати їх задоволення. Відтак, однією з основних умов досягнення успіху підприємством є відповідність якості, асортименту і ціни його продукції чи послуг очікуванням споживачів.

Щоб знати кон'юнктуру ринку й оперативно реагувати на її зміни, товаровиробники повинні ретельно вивчати своїх споживачів. Такий моніторинг слід здійснювати на різних клієнтурних ринках:

1. споживчому (товари і послуги для особистого споживання);
2. виробників (продукція виробничо-технічного призначення);
3. проміжних продавців (товари для перепродажу з метою одержання певного зиску);
4. державних і комерційних структур (оптові та дрібнооптові покупці);
5. світовому, що охоплює всі перелічені типи клієнтурних ринків.

Вивчення споживачів дозволяє підприємству краще зрозуміти, який продукт буде прийматися покупцями найбільше, на який обсяг продажу може розраховувати підприємство, наскільки можна розширити коло потенційних покупців, що чекає продукт у майбутньому тощо. Процес вивчення споживачів в першу чергу має своєю метою складання профілю тих, хто купує продукт, який реалізує підприємство. Профіль покупця може бути складений за такими характеристиками:

1. географічне місцезнаходження;
2. демографічні характеристики (вік, освіта, сфера діяльності тощо);
3. соціально-психологічні характеристики (становище у суспільстві, стиль поведінки, смаки, звички тощо);
4. ставлення споживача до продукту (чому він купує даний продукт, чи користується він сам продуктом, як оцінює продукт та ін.).

В умовах насиченості ринку важливо знайти і зберегти свого споживача. Тому багато фірм, особливо малих і середніх, шукають нові способи привернути до себе увагу потенційних клієнтів, використовуючи різноманітні акції, гнучкі системи знижок, гарантійне післяпродажне обслуговування тощо.

Підприємства, що виробляють продукцію, залежать від рівномірності надходження матеріалів. Постачальників відносять до середовища прямого впливу, оскільки саме вони забезпечують введення в організацію матеріалів, устаткування, енергії, капіталу і робочої сили, які потім організація з точки зору системного підходу перетворює у виходи.

В залежності від виду ресурсів, можна виокремити різні види постачальників:

1. Постачальники матеріальних ресурсів – це організації, що забезпечують підприємства сировиною, матеріалами, запчастинами, напівфабрикатами, обладнанням та іншими видами ресурсів. Чим більша кількість та ширше географічне розташування постачальників матеріальних ресурсів підприємства, тим більш складним, мінливим і невизначеним є зовнішнє середовище.

Можливі різні варіанти відносин у системі постачальник-споживач. Існують організації, які залежать від безперервного припливу матеріалів, і їм може знадобитися альтернативний постачальник. Можлива організація доставки у відповідності з японським принципом «точно в термін» або підтримання значного обсягу запасів, що, однак, заморожує грошові ресурси.

2. Постачальники комунальних послуг забезпечують підприємства тепло-, водо- та енергоресурсами, організовують вивезення сміття тощо. У сучасних умовах всі підприємства користуються послугами державних монополістів в цій галузі, який визначає умови надання послуг без врахування пов'язаних з цим інтересів підприємств. У даному випадку маємо приклад взаємозалежності зовнішніх змінних.

3. Постачальники капіталу і фінансових послуг впливають через обсяги та умови надання фінансових коштів і послуг.

4. Постачальники трудових ресурсів чинять вплив через ринок трудових ресурсів, насамперед кваліфікованих кадрів, вимоги щодо рівня заробітної плати та соціальних гарантій, вимоги профспілок.

Кожне виробниче підприємство має ретельно стежити за динамікою цін на об'єкти постачання, регулярністю постачань ресурсів, необхідних для виконання виробничої програми.

В іншому разі з'являються проблеми з виробництвом та збутом, а в перспективі виникає загроза втрати набутого роками іміджу підприємства і прихильності до нього постійних партнерів та клієнтів. З огляду на це сучасні компанії прискіпливо ставляться до вибору постачальників, але прагнуть при цьому підтримувати тривалі відносини з тими, хто працює з урахуванням спільних інтересів.

Сучасний ринок є середовищем вільного продажу та купівлі товарів і послуг. Однак кінцевий споживач товару не має можливості купувати його безпосередньо у виробника. Саме тому наявність ринкових посередників є об'єктивною умовою функціонування ринку, а споживач задля забезпечення відповідного рівня комфорту готовий оплачувати посередницькі послуги.

З-поміж основних посередників – суб'єктів ринку виділяють підприємства оптової, дрібнооптової та роздрібною торгівлі, дилерів, дистриб'юторів, брокерів, комісіонерів, аукціонерів, агентства з надання маркетингових послуг (спеціальних досліджень, консалтингових, реклами тощо), а також кредитно-фінансові установи комерційної спрямованості (комерційні банки, страхові компанії). Їхня діяльність характеризується визначеним колом вирішуваних питань, низкою завдань і виконуваних функцій.

Посередники закупають для виробників необхідні сировину і матеріали, досліджують ринок і запити споживачів, здійснюють політику стимулювання просування товару до споживача, рекламні та виставкові заходи. Завдяки своєму досвіду, контактам, спеціалізації вони забезпечують широку доступність товару і доведення його до кінцевого споживача.

Плідна співпраця з посередниками може сприяти завоюванню міцних ринкових позицій, ефективно працювати і розвиватись, а невдалий вибір



посередників, які лише «накручують» ціну на товар, а не дбають про його ефективний збут, може довести фірму до банкрутства.

Щодо контактних аудиторій, які іноді називають медіасередовищем слід зазначити, що ці групи виявляють інтерес до діяльності фірми і можуть вплинути на досягнення поставлених цілей. Виділяють сім контактних груп:

1. внутрішні контактні аудиторії (трудоий колектив, акціонери, рада директорів, профспілки);
2. місцеві контактні аудиторії (місцеві жителі). Вони можуть перешкоджати діяльності підприємства, відчувши на собі негативний його вплив (шум, забруднення довкілля тощо), або підтримувати – у разі створення ним нових робочих місць, справної сплати податків, участі в добродчинних заходах.
3. фінансові контактні аудиторії (банківські службовці, аудиторі, дебітори, кредиторі, фінансові консультанти, брокери);
4. контактні аудиторії державних установ (державні службовці, які відповідають за реєстрацію фірм, працівники державної фіскальної служби і статистичних органів, пожежної інспекції та санітарно-епідеміологічного контролю). Ці органи мають регулюючий характер, впливають безпосередньо на рівень і ступінь жорсткості конкуренції;
5. контактні аудиторії засобів масової інформації (журналісти, економічні оглядачі, працівники відділів реклами та інформації) – розміщують статті щодо певних аспектів діяльності організації або її представника;
6. контактні аудиторії груп громадської дії (товариства споживачів, комітети захисту прав споживачів, активісти екологічного руху тощо);
7. контактні аудиторії публіки – лідери громадської думки (естрадні зірки, спортсмени, політики).

Взаємини з контактними аудиторіями мають будуватися за схемою: максимальне заохочення до співпраці одних (спонсорів, консультантів, журналістів) і врахування можливих дій інших (Державна фіскальна служба, пожежна інспекція, санітарно-епідеміологічний контроль та ін.).

Які б не були сучасна технологія, капітал і матеріали, вони не можуть забезпечити ефективність виробництва без трудових ресурсів. Для забезпечення підприємства трудовими ресурсами воно вступає у відносини зі службами зайнятості; кадровими та рекрутинговими агенціями; навчальними закладами, які готують спеціалістів і здійснюють підвищення їх кваліфікації; профспілками, які захищають права та інтереси працівників державними інститутами, що видають нормативні документи та регулюють відносини між роботодавцями і працівниками.

Ступінь складності та рухливості мікросередовища, сила і спрямованість впливу його факторів визначаються характером, призначенням, конструктивно-технологічними особливостями продукції чи послуг підприємства і різноманітністю виробничо-господарських зв'язків, які враховуються при проектуванні його організаційної структури і обґрунтуванні напрямів її адаптації до можливих змін у зовнішньому оточенні.

Всі фактори прямого впливу безпосередньо впливають на внутрішні

перемінні, викликаючи їх реакцію. Не так помітно на організацію впливають фактори непрямого впливу. Інформація про них, як правило, не повна, і керівництво змушене робити припущення про їх можливі наслідки для організації.

*Макросередовище* створює загальні умови функціонування підприємства. В більшості випадків таке середовище не носить специфічного характеру по відношенню до окремого підприємства. Однак ступінь впливу стану макросередовища на різні підприємства неоднакова. Це пов'язано як з відмінностями у сферах їх діяльності, так і з відмінностями у внутрішньому потенціалі підприємств.

Макросередовище або середовище непрямої дії – це середовище, представлене сукупністю чинників, що впливають на функціонування підприємства і його мікросередовище, які воно не може контролювати. Воно охоплює матеріально-технічні умови, суспільні відносини та інститути, інші чинники, що впливають на організації опосередковано. До основних з них, відносяться: економічні, соціально-культурні і демографічні, природно-географічні й екологічні, науково-технологічні, політико-правові і міжнародні.

Розглянемо їх детальніше:

1. Економічні – це фактори, що пов'язані з обігом грошей, товарів, інформації та енергії. Вивчення економічних компонентів макрооточення дозволяє зрозуміти те, як формуються і розподіляються ресурси. Важливо також розуміти, що та чи інша зміна стану економіки може позитивно впливати на одні та негативно на інші підприємства.

2. Соціально-культурні фактори включають гендерні та культурні фактори. Вивчення соціально-культурної складової макросередовища спрямоване не те, щоб виявити вплив на бізнес таких соціальних явищ, як відношення людей до роботи та якість життя; існуючі в суспільстві звичаї та вірування; цінності людей; рівень освіти, мобільність людей чи готовність до зміни місця проживання і т.п. Соціальні процеси змінюються відносно повільно. Однак якщо відбуваються певні соціальні зміни, то вони призводять до багатьох суттєвих змін в оточенні підприємства. До того ж звичаї, настанови, переконання, обумовлені даними факторами, визначають вподобання й очікування споживачів, їх ставлення і вимоги до якості товарів чи послуг.

3. Демографічні фактори впливають на рівень і тривалість життя людей, а також формують їхню ціннісну орієнтацію, що чинить безпосередній вплив на споживчі настрої. До демографічних чинників слід віднести кількість потенційних споживачів, наявна та потенційна кількість робочої сили, кваліфікаційні характеристики робочої сили.

4. Природно-географічні – це фактори, пов'язані з розміщенням, топографією місцевості, кліматом і натуральними ресурсами (зокрема корисними копалинами). З одного боку вони забезпечують ресурсами підприємства, створюють умови для їхнього функціонування, а з іншого - обмежують їхню діяльність. Це природно-кліматичні умови, територіальне розміщення корисних копалин і природних ресурсів.

5. Екологічні фактори – характеризують взаємозв'язок виробничо-економічної діяльності підприємства зі станом оточуючого природного середовища.

6. Науково-технологічні – фактори, що пов'язані з розвитком техніки, обладнання, інструментів, процесів обробки та виготовлення продуктів, матеріалів і технологій. Аналіз науково-технічної складової дозволяє своєчасно побачити нові можливості для виробництва нової продукції, для вдосконалення продукції, що виробляється, та для модернізації технології виготовлення і збуту продукції. Процес науки та техніки несе в собі великі можливості та не менш великі загрози для підприємства. Багато підприємств нездатні побачити нові перспективи, що перед ним відкриваються, адже технічні можливості для здійснення корінних змін переважно створюються за межами галузі, в якій вони функціонують. Спізнившись з модернізацією, вони втрачають свою частку ринку, що може призвести до негативних для них наслідків.

7. Політико-правові – фактори, що впливають на політичні погляди та поділяють людей на окремі політичні групи і знаходять вираження в діяльності та прийнятті рішень місцевими органами влади та уряду, лобіювання та прийняття ними нормативно-правових актів. Політичні умови пов'язані з особливостями політичних процесів та інститутів в країні (наприклад форма правління в державі). Специфічною рисою сучасної ситуації в Україні є високий рівень політичної нестабільності.

Аналіз правового регулювання, що передбачає вивчення законів та інших нормативних актів, дає підприємству можливість визначити для себе допустимі межі дії у взаємодії з іншими суб'єктами права та допустимі методи відстоювання своїх інтересів. Правові фактори визначають правові рамки, в яких працює підприємство. До правових умов належать конституційно та законодавчо встановлені норми поведінки фізичних і юридичних осіб, обов'язкові для виконання. Пріоритетне значення в цій групі факторів має правова база, яка охоплює сукупність законодавчих і нормативно-правових актів з питань діяльності підприємства: Законів України, Указів Президента України, постанов Кабінету Міністрів України, відомчих нормативних документів.

8. Міжнародні фактори включають події та обставини міжнародного масштабу, які позначаються на діяльності підприємств (участь і співробітництво держави з міжнародними організаціями). Міжнародні відносини можуть впливати на роботу автотранспортного підприємства через конфлікти, що виникають у різних регіонах світу і призводять до зниження ділової активності у цих регіонах, а також через інші міжнародні обставини, які впливають на розвиток міжнародних торгівельних зв'язків [15, с. 63;38].

Проводячи вивчення різних складових макросередовища, дуже важливо мати на увазі декілька моментів.

По-перше, кожен з цих факторів включає у себе групу показників (див. додаток А).

По-друге, усі складові макросередовища знаходяться в стані суттєвого взаємовпливу. Тому вивчення і аналіз цих факторів слід здійснювати як по

кожній складовій зокрема, так і досліджувати як зміни одних факторів відобразяться на інших складових макросередовища.

По-третє, ступінь впливу окремих складових макросередовища на різні підприємства є неоднаковим. Підприємство повинно визначити для себе, які із зовнішніх факторів суттєво впливають на його діяльність і скласти список тих зовнішніх факторів, які є потенційними носіями загрози для нього та список тих зовнішніх факторів, зміни в яких можуть відкрити йому додаткові можливості.

Кожна організація перебуває у стані постійної взаємодії із зовнішнім середовищем через інші організації, оскільки потребує регулярного отримання вихідних продуктів для забезпечення своєї життєдіяльності і при цьому повинна віддавати що-небудь у зовнішнє середовище в якості компенсації за її існування. Як тільки зв'язки з зовнішнім середовищем скорочуються або обриваються, організація гине.

Саме поняття взаємодії підприємства із зовнішнім середовищем в економічній науці ще повністю не сформувалося. Проте можна виділити ряд важливих її характеристик:

- ✓ є інтегративною системою внутрішніх і зовнішніх зв'язків;
- ✓ відносини між суб'єктами зовнішнього середовища і підприємством носять взаємний характер;
- ✓ модель поведінки визначає характер взаємодії компанії на зовнішньому середовищі;
- ✓ взаємодія передбачає активну і (або) пасивну форму відносин зі сторони підприємства і активну/пасивну форму зі сторони суб'єктів зовнішнього середовища;
- ✓ у процесі взаємодії підприємства із зовнішнім середовищем відбувається реалізація його інтересів;
- ✓ необхідне врахування можливих зворотних реакцій суб'єктів і побудови балансів інтересів.

## 2.4. Фінансові показники ефективності роботи підприємства

**Фінансові КРІ** (ключові показники ефективності) — це показники, які організації використовують для відстеження, вимірювання та аналізу фінансового стану компанії. Ці фінансові КРІ підпадають під різні категорії, включаючи прибутковість, ліквідність, платоспроможність, ефективність і оцінку.

Розуміючи ці показники, можна зрозуміти, як працює бізнес з фінансової точки зору. Для менеджерів ці показники та КРІ мають бути доступними всередині та розповсюджуватися щотижня або щомісяця у формі оновлень електронною поштою, інформаційних панелей або звітів.

### 1. Коефіцієнт валового прибутку

Валовий прибуток – це коефіцієнт прибутковості, який визначає, який відсоток доходу залишається після віднімання собівартості проданих товарів. Собівартість проданих товарів відноситься до прямих витрат на виробництво і не

включає операційні витрати, проценти або податки. Іншими словами, рентабельність валового прибутку є показником рентабельності, зокрема для продукту або номенклатури, без урахування накладних витрат.

$$\text{Коефіцієнт валового прибутку} = (\text{дохід} - \text{собівартість продажів}) / \text{дохід} * 100$$

## 2. Маржа чистого прибутку

Рентабельність чистого прибутку – це коефіцієнт рентабельності, який визначає, який відсоток доходу та інших доходів залишається після віднімання всіх витрат підприємства, включаючи вартість проданих товарів, операційні витрати, відсотки та податки. Рентабельність чистого прибутку відрізняється від рентабельності валового прибутку як показника прибутковості для бізнесу в цілому, беручи до уваги не лише собівартість проданих товарів, але й усі інші пов'язані з цим витрати.

$$\text{Маржа чистого прибутку} = \text{чистий прибуток} / \text{дохід} * 100$$

## 3. Чистий робочий капітал

Чистий робочий капітал – це показник доступної операційної ліквідності підприємства, який можна використовувати для фінансування повсякденних операцій.

$$\text{Чистий робочий капітал} = \text{Поточні активи} - \text{Поточні зобов'язання}$$

## 4. Коефіцієнт поточної ліквідності

Коефіцієнт поточної ліквідності – це коефіцієнт ліквідності, який допомагає вам зрозуміти, чи може підприємство погасити свої короткострокові зобов'язання, тобто зобов'язання, які мають погасити протягом одного року, за допомогою поточних активів і зобов'язань.

$$\text{Коефіцієнт поточної ліквідності} = \text{Поточні активи} / \text{Поточні зобов'язання}$$

## 5. Коефіцієнт швидкої ліквідності

Коефіцієнт швидкої ліквідності, також відомий як показник кислотності, є ще одним типом коефіцієнта ліквідності, який вимірює здатність підприємства обробляти короткострокові зобов'язання. Коефіцієнт швидкої ліквідності використовує в чисельнику лише високоліквідні поточні активи, такі як готівка, ринкові цінні папери та дебіторська заборгованість. Припущення полягає в тому, що певні поточні активи, як-от запаси, не обов'язково легко перетворити на готівку.

$$\text{Коефіцієнт швидкої ліквідності} = (\text{поточні активи} - \text{запаси}) / \text{поточні зобов'язання}$$

## 6. Кредитне плече фінансового левериджу

Фінансовий леверидж, також відомий як мультиплікатор власного капіталу, стосується використання боргу для купівлі активів. Якщо всі активи фінансуються за рахунок власного капіталу, мультиплікатор дорівнює одиниці. У міру збільшення боргу мультиплікатор зростає з одиниці, демонструючи вплив боргу на кредит і, зрештою, збільшуючи ризики для бізнесу.

$$\text{Кредитне плече фінансового левериджу} = \frac{\text{Загальні активи}}{\text{Власний капітал}}$$

## 7. Співвідношення боргу до власного капіталу

Коефіцієнт боргу до власного капіталу – це коефіцієнт платоспроможності, який вимірює, скільки компанія фінансує себе за рахунок власного капіталу порівняно з боргом. Цей коефіцієнт дає уявлення про платоспроможність бізнесу, відображаючи здатність акціонерного капіталу покрити всі борги у випадку спаду бізнесу.

$$\text{Співвідношення боргу до власного капіталу} = \frac{\text{Загальний борг}}{\text{Загальний власний капітал}}$$

## 8. Оборотність запасів

Оборотність запасів — це коефіцієнт ефективності, який вимірює, скільки разів за обліковий період компанія продала весь свій запас. Це дає уявлення про те, чи має компанія надмірні запаси відносно рівня продажів.

$$\text{Оборотність запасів} = \frac{\text{Вартість продажів}}{(\text{Вартість запасів на початок періоду} + \text{Вартість запасів на кінець періоду} / 2)}$$

## 9. Загальний оборот активів

Загальний оборот активів – це коефіцієнт ефективності, який вимірює, наскільки ефективно компанія використовує свої активи для отримання доходу. Чим вищий коефіцієнт плинності, тим кращі показники компанії.

$$\text{Загальний оборот активів} = \frac{\text{Дохід}}{(\text{Початковий загальний обсяг активів} + \text{Кінцевий загальний обсяг активів} / 2)}$$

## 10. Рентабельність власного капіталу

Рентабельність власного капіталу, яка частіше відображається як ROE, є коефіцієнтом прибутковості, який вимірюється шляхом ділення чистого прибутку на власний капітал. Він показує, наскільки добре бізнес може використовувати інвестиції в акціонерний капітал для отримання прибутку для інвесторів.

$$\text{ROE} = \frac{\text{чистий прибуток}}{(\text{Вартість капіталу на початок періоду} + \text{Вартість капіталу на кінець періоду}) / 2}$$

## 11. Рентабельність активів

Рентабельність активів, або ROA, є ще одним показником прибутковості, подібним до ROE, який вимірюється діленням чистого прибутку на середні активи компанії. Це показник того, наскільки добре компанія керує наявними ресурсами та активами для отримання вищих прибутків.

$$ROA = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\frac{\text{Загальна вартість активів на початок періоду} + \text{Загальна вартість активів на кінець періоду}}{2}}$$

## 12. Операційний грошовий потік

Операційний грошовий потік — це міра того, скільки готівки має підприємство в результаті своєї діяльності. Цей показник може бути позитивним, що означає наявність готівки для збільшення операцій, або негативним, що означає додаткове фінансування, яке буде потрібно для підтримки поточної діяльності. Операційний грошовий потік зазвичай міститься у звіті про рух грошових коштів і може бути розрахований за допомогою одного з двох методів: прямого або непрямого.

## 13. Сезонність

Сезонність – це показник того, як період року впливає на фінансові показники та результати вашої компанії. Якщо ви працюєте в галузі, на яку впливають високий і низький сезони, цей показник допоможе вам відсортувати суперечливі змінні та побачити цифри такими, якими вони є насправді.

Важливо зазначити, що немає абсолютного хорошого чи поганого, коли справа доходить до фінансових КРІ. Показники потрібно порівняти з попередніми роками або показниками конкурентів у галузі, щоб побачити, чи покращуються чи погіршуються фінансові показники вашої компанії та як вона працює порівняно з іншими [4].

## Контрольні запитання

1. *За якими ознаками відбувається розподіл організаційних структур фінансового управління підприємством?*
2. *Поясніть як розподіляються організаційні структури підприємства за ієрархічною, функціональною ознаками?*
3. *Що таке центр відповідальності (відповідно до концепції Дж.Хігінса)?*
4. *Які 4 центри відповідальності виділив Дж. Хігінс?*
5. *Наведіть приклади центрів відповідальності на сучасних підприємствах.*
6. *Перелічіть основних користувачів фінансової інформації.*
7. *Хто належить до зовнішніх (внутрішніх) користувачів фінансової*

<sup>4</sup> Tim Stobierski. 13 Financial performance measures managers should monitor. Business Insights. URL: <https://online.hbs.edu/blog/post/financial-performance-measures>

інформації?

8. У чому полягає основна відмінність між зовнішньою і внутрішньою інформацією на підприємстві?

9. Залежно від джерела та призначення інформації, що використовується для потреб фінансового управління, її поділяють на 4 блоки. Які?

10. Назвіть основні вимоги до інформаційного забезпечення фінансового менеджменту.

11. Охарактеризуйте показники інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, що формуються із внутрішніх та зовнішніх джерел.

## Тестування до теми 2

### 1. Вкажіть центри відповідальності підприємства за Дж. Хігінсом

- а) центр виробництва,
- б) центр прибутку,
- в) центр збуту,
- г) центр доходу,
- д) центр витрат.

### 2. Які основні блоки інформації включає система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту?

- а) бухгалтерський, статистичний, фінансовий, податковий, ціновий;
- б) нормативно-інструктивний, довідковий;
- в) облікову та звітну інформацію.

### 3. Система організаційного забезпечення фінансового менеджменту визначає:

- а) правову форму функціонування підприємства;
- б) побудову фінансової служби;
- в) галузь діяльності підприємства;
- г) всі відповіді правильні.

### 4. Інформаційна система фінансового менеджменту - це:

- а) система безперервного збору інформації для здійснення фінансового управління;
- б) система збору інформації для виконання замовлень покупців;
- в) система побудови фінансової служби підприємства;
- г) система управління підприємством.

### 5. До складу внутрішніх користувачів фінансової інформації належать:

- а) керівники, директори підприємства;
- б) контрагенти підприємства з операційної діяльності;
- в) податкові органи, аудиторські фірми;
- г) акціонери підприємства;



д) всі відповіді вірні.

**6. Виберіть основні елементи системи фінансового менеджменту:**

- а) організаційна та інформаційна системи;
- б) системи і методи фінансового аналізу;
- в) системи і методи фінансового планування і контролю;
- г) всі відповіді правильні

**7. Ієрархічна будова центрів управління підприємством передбачає:**

- а) їх розподіл за видами діяльності;
- б) виділення різних рівнів управління;
- в) їх розподіл за функціями управління;
- г) розподіл усіх структурних одиниць на відокремлені центри відповідальності.

**8. Блок інформації фінансового менеджменту, що формується на даних внутрішніх джерел, включає:**

- а) дані статистичних довідників;
- б) показники діяльності конкурентів;
- в) показники фондового ринку;
- г) показники фінансової діяльності підприємства, його структурних підрозділів та нормативно-планові показники

**9. Звітність підприємства як основне джерело внутрішньої інформації фінансового менеджменту включає:**

- а) звіти про товарооборот, впровадження інновацій, використання робочого часу;
- б) баланс, звіти про фінансові результати, рух грошових коштів і власний капітал;
- в) звіт з праці, звіт про товарооборот;
- г) баланс, звіт про введення в дію будівель, споруд, основних фондів та інвестицій в основний капітал (капіталовкладення) .

### ТЕМА 3. МЕТОДИ ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ ТА ЇХ ВИКОРИСТАННЯ У ФІНАНСОВИХ РОЗРАХУНКАХ

1. *Концепція вартості грошей у часі.*
2. *Визначення майбутньої вартості грошей у фінансових розрахунках. Прості і складні відсотки. Точні та звичайні відсотки.*
3. *Теперішня вартість грошей: суть та методика розрахунку. Дисконтування вартості*
4. *Ануїтет. Визначення майбутньої, теперішньої вартості ануїтету і величини одноразових платежів.*
5. *Доходність фінансових активів*

#### 3.1. Концепція вартості грошей у часі

Концепція оцінки вартості грошей в часі полягає в тому, що вартість грошей змінюється з врахуванням норми прибутку на фінансовому ринку, в якості якої звичайно виступає норма позичкового процента.

Основними базовими поняттями концепції вартості грошей в часі є: простий і складний відсоток, майбутня і теперішня вартість грошей, приріст та дисконтування вартості, період нарахувань, ануїтет.

Основними причинами втрачання вартості грошей є: інфляція, наявність ризику і віддавання підприємцями переваги наявним грошам.

*Інфляція* пов'язана із загальним підвищенням цін у країні. Коли зростають ціни, падає вартість грошової одиниці. Враховуючи, 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.

Отже, всі суб'єкти господарювання віддають перевагу наявним грошам, ніж очікуваним у майбутньому, тобто симпатизують високій ліквідності. Втіленням ліквідності і є наявні гроші. Якщо підприємець інвестує ці гроші, сподіваючись на доходи у майбутньому, тобто міняє гарантовані «живі» гроші на ризиковані доходи у майбутньому, то цей «обмін» можливий за умови, що майбутні доходи повинні бути достатньо високі. Це необхідно, щоб виправдати ризик, на який погоджується інвестор, оскільки він сподівається на високу винагороду як компенсацію за втрату ліквідності.

Таким чином:

1. Сьогодні гроші дорожчі, ніж завтра.

2. Гроші втрачають свою вартість через інфляцію, ризик, схильність до ліквідності.

Проблема «гроші—час» не нова, тому відпрацьовано зручні моделі та алгоритми, які дозволяють орієнтуватися в справжній вартості майбутніх дивідендів з позицій поточного періоду. За допомогою математичного апарату та наочного матеріалу охарактеризуємо їх у теоретичному і практичному аспектах.

Різноманітність завдань щодо визначення зміни вартості грошей у часі можна поєднати у такі групи:

**I. Компаундування** — визначення майбутньої вартості грошей (майбутня вартість):

**II. Дисконтування** — визначення поточної (теперішньої) вартості грошей (теперішня вартість):

Оскільки існують дві складові концепції вартості грошей в часі, відповідно, існують і два способи визначення і нарахування відсотків.

Декурсивний спосіб нарахування відсотків. Відсотки нараховуються в кінці кожного інтервалу нарахування. Їх величина визначається, виходячи з величини капіталу, що надається. Відповідно декурсивна відсоткова ставка (позиковий відсоток) представляє собою виражене у відсотках відношення суми нарахованого за певний інтервал доходу до суми, що є на початок даного інтервалу.

$$r_t = \frac{FV - PV}{PV} \quad (4.1)$$

У фінансових розрахунках перший показник ще називається “відсотковою ставкою”, “відсотком”, “ставкою відсотку”, “нормою прибутку”, “доходністю”.

Антисипативний (попередній) спосіб нарахування відсотків. Відсотки нараховуються на початку кожного інтервалу нарахування. Сума процентних грошей визначається, виходячи з нарощеної суми. Відсотковою ставкою буде відношення суми доходу, що виплачується за певний інтервал, до величини нарощеної суми, одержаної по закінченні цього інтервалу (у відсотках).

$$d_t = \frac{FV - PV}{FV} \quad (4.2)$$

Визначена таким чином відсоткова ставка називається (в широкому смислі слова) обліковою ставкою, дисконтом або антисипативним відсотком.

Очевидно, що обидві ставки взаємопов’язані, тобто, знаючи один показник, можна розрахувати інший:

$$r_t = \frac{d_t}{1 - d_t} \quad \text{або} \quad d_t = \frac{r_t}{1 + r_t}$$

Декурсивний спосіб нарахування відсотків є поширеним в світовій практиці; антисипативний метод нарахування відсотків застосовувався в країнах розвинутої ринкової економіки, як правило, в періоди високої інфляції. Але незалежно від способу нарахування відсотків відсоткові ставки можуть бути простими і складними.

### 3.2. Визначення майбутньої вартості грошей у фінансових розрахунках. Прості і складні відсотки. Точні та звичайні відсотки

Простий відсоток. Простий відсоток – це нарахування відсотку лише на початково інвестовану суму.

$$FV = PV (1 + r*n), \quad P = FV / (1 + r*n) \quad (4.3)$$

де:  $P_n$  – майбутня вартість;

$P$  – сьогоднішня вартість.

Нарахування за схемою простих відсотків застосовується, як правило, в короткострокових фінансових операціях, коли інтервал нарахування співпадає з періодом нарахування (і дорівнює строку менше одного року), або коли після кожного інтервалу нарахування кредитор виплачуються відсотки. Природно, що нарахування простих відсотків може застосовуватись і в будь-яких інших випадках за домовленістю сторін, що беруть участь в операції.

Якщо простий відсоток нараховується протягом періоду, який складає менше року, формула набуває вигляду:

$$P_t = P \left( 1 + r \frac{t}{T} \right) \quad \text{де: } t - \text{кількість днів нарахування відсотку протягом року;}$$

$T$  – кількість днів в році;

$P_t$  – сума, яка одержується при нарахуванні відсотку за  $t$  днів;

$r$  – відсоток, що нараховується.

Якщо не зазначено інше, звичайно нарахований відсоток задається як відсоток в розрахунку на рік. Тоді за  $t$  днів буде нарахована тільки його частина,

а саме  $r \frac{t}{360}$  або  $r \frac{t}{365}$ .

$$P_t = P \left( 1 + r \frac{t}{360} \right)$$

або

$$P_t = P \left( 1 + r \frac{t}{365} \right),$$

Вибір формули залежить від того, з яким інструментом працює інвестор. Так, в банківській системі рік вважається рівним 360 дням (розрахунки по нарахуванню відсотків по вкладах) Розрахунки по операціях з державними короткостроковими облігаціями здійснюються на базі, рівній 365 дням.

В залежності від способу визначення тривалості фінансової операції розраховується або точний, або приблизний (комерційний) відсоток.

Дата видачі і дата погашення позики завжди приймаються за один день. При цьому можливі два варіанти:

1. використовується точна кількість днів позики, яка визначається по спеціальних таблицях, де вказані порядкові номери кожного дня року; з номеру, який відповідає дню закінчення позики, рахують день першого дня;

2. береться приблизна кількість днів позики, коли тривалість повного місяця приймається за 30 днів; цей метод використовується, коли не потрібна

велика точність, наприклад, при частковому погашенні позики.

Точний відсоток одержують, коли за часову базу беруть фактичну кількість днів в році (365 або 366) і точне число днів позики.

На практиці вибір того чи іншого способу залежить від величини суми, яка використовується при здійсненні фінансової операції.

Для порівняльного аналізу фінансові розрахунки необхідно здійснювати на підставі одного часового періоду, тобто 360 або 365 днів. Тому виникає необхідність перерахунку величини відсотку з однієї часової бази на іншу. Це можливо зробити за допомогою формул:

$$r_{365} = \frac{r_{360}}{360} \times 365$$

$$r_{360} = \frac{r_{365}}{365} \times 360, \quad \text{де: } r_{365} - \text{ставка відсотку на базі 365 днів;} \\ r_{360} - \text{ставка відсотку на базі 360 днів.}$$

Якщо період нарахування відсотків вимірюється в місяцях, то

$$P_t = P \left( 1 + r \frac{t}{12} \right),$$

де:  $t$  – кількість місяців, протягом яких

нараховується відсоток;

$P_t$  – сума, яку інвестор отримає через  $t$  місяців.

Складний відсоток: нарахування відсотку один раз на рік

У довгострокових фінансово-кредитних угодах частіше використовують нарахування складних відсотків. При нарахуванні складних відсотків їх нараховують не тільки на основну суму, а й на суму, що включає як основну суму, так і нараховані раніше відсотки. У цьому випадку кажуть, що відбувається капіталізація відсотків в міру їх нарахування.

Формула складних відсотків є однією з базових формул у фінансових розрахунках, тому для зручності користування значення множника  $(1+r)^n$ , який носить назву мультиплікованого множника і який забезпечує нарощення вартості, табульовані для різних значень  $r$  і  $n$  (див. додаток).

$$P_t = P (1+r)^n$$

Нарахування відсотків декілька разів на рік. Складний відсоток може нараховуватися частіше, ніж один раз на рік, наприклад, раз в півроку, квартал, місяць тощо. Нарахування складних відсотків декілька разів на рік називається компаундингом. Як правило, у фінансових контрактах фіксується річна відсоткова ставка і при цьому відсотки можуть нараховуватися по півріччях, кварталах, місяцях тощо. Відсотки, що нараховуються з певною періодичністю, називаються дискретними. В цьому випадку річна ставка називається номінальною, а відсоткова ставка за один інтервал нарахування вважається рівною відношенню номінальної ставки до кількості інтервалів в році. Нарощена сума буде розраховуватись за наступною формулою:

$$P_n = P \left( 1 + \frac{r}{m} \right)^{nm},$$

де  $m$  – періодичність нарахування відсотку протягом року.

Отже, можна зробити висновок, що при фіксованій номінальній ставці є необхідним зазначення частоти нарахувань, оскільки зі зростанням кількості нарахувань відсотків протягом року абсолютний річний доход зростає.

Комбінація простого і складного відсотків. Досить часто фінансові контракти укладаються на період, що відрізняється від цілої кількості років. В даному випадку відсотки можуть нараховуватись або за схемою складних відсотків, або за схемою, яка передбачає нарахування відсотків, що включає і складний, і простий відсотки (за змішаною схемою). Наприклад, кошти вкладника знаходяться на рахунку в банку  $n$  років і  $t$  днів. Відсотки капіталізуються (тобто приєднуються до основної суми коштів, на яку нараховується відсоток) в кінці кожного року. Протягом року нараховується простий відсоток. Для такого випадку суму, яку одержить інвестор, можна розрахувати за наступною формулою:

$$P_{n+t} = P (1 + r)^n \left( 1 + r \frac{t}{360} \right),$$

де:  $P_{n+t}$  – сума, яку одержить інвестор за  $n$  років і  $t$  днів;

$P$  – початково інвестована сума;

$t$  – число днів, за які нараховується простий відсоток;

$r$  – відсоток, що нараховується протягом року.

На практиці в даному випадку часто користуються формулою складних відсотків з відповідними нецілими показниками ступеня. Але потрібно взяти до уваги, що з точки зору сутності нарахування відсотків цей спосіб є приблизним і погрішність при розрахунках буде тим більшою, чим більше значення величин, що входять до формули. Потрібно враховувати, що приблизний метод дає менший, ніж є в дійсності, результат.

Таким чином, в ситуації, коли номінали грошових сум досить високі, від цього методу краще взагалі відмовитися.

### 3.3. Теперішня вартість грошей: суть та методика розрахунку.

#### Дисконтування вартості

У фінансових розрахунках виникає необхідність порівнювати між собою різні суми грошей в різні моменти часу.

Щоб порівняти суми грошей в часі, їх необхідно привести до одного часового знаменника. В практиці фінансових розрахунків прийнято приводити суми коштів, які одержить інвестор, до сьогоденного дня (початкової точки відліку), тобто визначити величину суми  $P$ , яка в майбутньому повинна скласти задану величину  $P_n$ . В цьому випадку  $P$  буде називатись поточною (теперішньою, приведеною) величиною суми  $P_n$ .

**Теперішня вартість** – грошова вартість майбутніх доходів на теперішній час. Розрахунки теперішньої вартості здійснюються за допомогою дисконтування.

Дисконтування – це зведення економічних показників різних років до порівнянного в часі вигляду. Дисконтування здійснюється за допомогою

коефіцієнта дисконтування (дисконтуючого множника), в основі якого лежить формула складних відсотків і значення якого також табульовані (див. додаток).

Цю задачу вирішують за допомогою формули, яка називається формулою дисконтованої або приведеної вартості:

$$P = \frac{P_n}{(1+r)^n} \quad \text{де } P_n \text{ – це майбутня вартість;}$$

$P$  – дисконтована або приведена вартість (в літературі в якості синонімів використовують також терміни сьогоднішня, дійсна, поточна вартість);

$\frac{1}{(1+r)^n}$  – це коефіцієнт дисконтування. Економічний зміст даного коефіцієнта полягає в тому, що його величина відповідає поточній вартості однієї грошової одиниці, яка буде одержана в кінці періоду  $n$  при складному відсотку  $r$ . Його величина залежить від тривалості часового періоду і необхідної ставки дисконту.

Формула використовується і при оцінці облігацій з нульовим купоном. Оскільки грошові надходження по цій облігації за роками, за винятком останнього, дорівнюють нулю.

При нарахуванні складного відсотку  $m$  разів на рік:

$$P = \frac{P_n}{(1+r/m)^{m \cdot n}}$$

Формули дисконтованої вартості для простого відсотку:

$$P = \frac{P_n}{1+nr}$$

$$P = \frac{P_n}{1+r \frac{t}{360}}$$

$$P = \frac{P_n}{1+r \frac{t}{365}}$$

### 3.4. Ануїтет. Визначення майбутньої, теперішньої вартості ануїтету і величини одноразових платежів

Нехай інвестор протягом певного періоду часу в кінці кожного року одержує платежі, які не є однаковими. Якщо він буде інвестувати суму кожного платежу на час до закінчення даного періоду, то після його завершення одержить деяку суму грошей, яку називають майбутньою вартістю потоку платежів.

Майбутню вартість потоку платежів можна визначити за формулою:

$$F = \sum_{t=1}^n C_t (1+r)^{n-t} \quad , \quad \text{де: } F \text{ – майбутня вартість потоку платежів;}$$

$C_t$  – сума платежу за рік  $t$ ;

$r$  – відсоток, під який інвестується сума  $C_t$ ;

$n$  – кількість років, протягом яких проводяться виплати.

Як видно з формули, нарахування відсотків на перший платіж здійснюється протягом  $(n - 1)$  року, тоді як сама виплата відбувається тільки в кінці першого

року.

Виникають ситуації, коли отримують (або виплачують) не одну суму, а декілька. Причому виплату (отримання) цих сум проводять за такими правилами: однакова сума через рівні проміжки часу за однієї й тієї самої діючої відсоткової ставки.

Такий механізм припливу (відпливу) грошей одержав назву ануїтету або ренти. Теорія ануїтетів є важливою частиною фінансової математики. Вона застосовується при розгляді питань доходності цінних паперів, в інвестиційному аналізі. Прикладами ануїтету є однакові суми коштів, які перераховують один раз на місяць на депозитний рахунок; однакові суми коштів, які отримують за договором фінансової оренди; однакові щомісячні виплати за кредитом; виплати по облігаціях; премії по страхуванню; регулярні внески до Пенсійного фонду.

*Ануїтет* (англ. *annuity*, нім. *Annuitat*, фр. *annuite*, з лат. *annuitas* - щорічний платіж, *annus* - рік)

1. фінансова рента, що становить рівновеликі грошові виплати (чи надходження) через однакові проміжки часу протягом певного періоду;
2. один з видів довготермінової державної позики, за якою щороку виплачують відсотки та погашають частину боргу.

Розрізняють два основних типи рент: безумовні й умовні ренти. Безумовні – ренти з фіксованим строком, тобто дати першої і останньої виплати визначені до початку ренти. Умовні – ренти, в яких дата першої та останньої виплат залежить від деякої події. Наприклад, пенсія чи премія по страхуванню життя.

Рента називається звичайною або постнумерандо, якщо виплати здійснюються в кінці кожного періоду, і приведеною (авансованою, вексельною або пренумерандо), якщо виплати відбуваються на початку кожного періоду. В зв'язку з тим, що період ренти може співпадати або не співпадати з періодом нарахування відсотків, ренти класифікують на прості і загальні.

1. За часом настання платежів розрізняють два типи ануїтету:
  - звичайний (постнумерандо) ануїтет - коли платежі відбуваються в кінці кожного періоду;
  - авансовий (пренумерандо) ануїтет - коли платежі відбуваються на початку кожного періоду.
2. За тривалістю грошового потоку розрізняють наступні види ануїтету:
  - строковий ануїтет - грошовий потік з рівними надходженнями протягом обмеженого проміжку часу;
  - безстроковий ануїтет - ануїтет, при якому грошові надходження тривають досить тривалий час.
3. За характером утворення виділяють наступні види ануїтету:
  - внутрішній ануїтет - це потоки платежів, утворених всередині даного підприємства;
  - зовнішній ануїтет - це потоки платежів, утворених за межами підприємства.

Таким чином, ануїтет являє собою ряд послідовних фіксованих платежів,



здійснених через рівні проміжки часу.

Ануїтети характеризуються такими параметрами, як величина кожного окремого платежу, період ануїтету, термін ануїтету, частота нарахування відсотків і процентною ставкою. Узагальнюючими показниками ануїтету є справжня і майбутня вартість.

Найбільший інтерес з практичної точки зору представляють ануїтети, в яких всі платежі рівні між собою (постійні ануїтети) або змінюються у відповідності до деякої закономірності.

Як і для простої величини, для ануїтету можна визначити його майбутню та теперішню вартість.

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

Майбутню вартість *ануїтету пренумерандо* можна визначити за формулою:

$$F_{pre} = C \times \frac{(1+r)^n - 1}{r} \times (1+r)$$

Сума платежу виходячи з цієї формули:

$$C = \frac{F_{pre} \times r}{((1+r)^n - 1) \times (1+r)}$$

Визначити майбутню вартість *звичайного ануїтету* можливо за допомогою формули

$$F = \frac{C}{r} [(1+r)^n - 1]$$

Перетворимо формулу, щоб одержати значення  $C$  – суми платежу.

$$C = \frac{Fr}{(1+r)^n - 1}$$

Цю формулу можна використати, щоб визначити розмір щорічних відрахувань для формування фонду грошових коштів необхідного розміру, наприклад, пенсійного фонду або фонду по викупу підприємством своїх облігацій.

Оберненим до поняття майбутньої вартості ануїтету є поняття теперішньої вартості ануїтету. Це – теперішня, поточна або сьогоднішня вартість майбутніх рівномірних платежів, які здійснюють через рівні проміжки часу.

Теперішня вартість ануїтету розраховується шляхом дисконтування на задану ставку і задану кількість періодів, тобто на величину  $\frac{1}{(1+r)^n}$ .

Для ануїтету *пренумерандо*:

$$P_{pre} = \frac{C \times \left(1 - \frac{1}{(1+r)^n}\right)}{r} \times (1+r)$$

Звідси сума платежу:

Для ануїтету *постнумерандо*:

$$P = \frac{C}{r} \left[ 1 - \frac{1}{(1+r)^n} \right],$$

де: P – приведена вартість ануїтету.

За умови рівних сум платежів, однакової кількості періодів їх здійснення та однакової ставки відсотка, майбутня і теперішня вартості ануїтету пренумерандо значно перевищуватимуть майбутню вартість ануїтету, що здійснюється на умовах наступних платежів.

Формулу приведеної вартості ануїтету можна також використати у випадку, коли позичальник бере кредит на умовах його погашення в майбутньому щорічними рівними платежами. Для цього знайдемо з формули величину C:

$$C = \frac{P \cdot r}{1 - \frac{1}{(1+r)^n}},$$

де: P – сума кредиту;

r – відсоток по кредиту;

C – платіж по кредиту;

N – термін кредиту.

Довічна рента. Довічна рента – рента, виплати якої не обмежені ніякими строками. Інша назва довічної ренти – перпетуїтет. Майбутню вартість такого ануїтету визначити неможливо, так як вона не є кінцевою величиною. Однак можна розрахувати приведену вартість довічної ренти, скориставшись формулою. Оскільки для такого ануїтету  $n \rightarrow \infty$ , то вона набуває вигляду:

$$P = \frac{C}{r}$$

Прикладом довічного ануїтету є безстрокові облігації (наприклад, англійська безстрокова державна облігація (консоль), яка випущена у 18 столітті і по ній сплачується дохід кожні півроку) та привілейовані акції, що генерують дохід невизначено тривалий час, тому їх поточна теоретична вартість визначається за формулою).

## 2.5. Доходність фінансових активів

Результативність інвестицій порівнюють за допомогою такого показника, як доходність. *Доходність* є відносним показником, що показує, який відсоток приносить 1 гривня інвестованих коштів за певний період.

У загальному вигляді показник доходності можна визначити як відношення одержаного результату до витрат, що сприяли отриманню даного результату. Доходність виражають у відсотках у розрахунку на рік для того, щоб порівняти фінансові інструменти з різними строками обігу. Проте існують різновиди

показників дохідності.

**Дохідність за період** визначається за формулою:

$$r = \frac{P_n}{P} - 1,$$

де:  $r$  – дохідність за період;

$P$  – початково інвестовані кошти;

$P_n$  – сума, одержана через  $n$  років.

**Дохідність з розрахунку на рік:**

$$r = \sqrt[n]{\frac{P_n}{P}} - 1,$$

де:  $r$  – дохідність в розрахунку на рік;

$n$  – число років.

### Контрольні запитання

1. Як Ви розумієте концепцію вартості грошей у часі?
2. Чому концепція вартості грошей важлива з практичного погляду?
3. Які чинники впливають на зміну вартості грошей у часі?
4. Які методи нарахування відсотків Вам відомі?
5. У чому полягає основна відмінність у методиці нарахування простих і складних відсотків?
6. Дайте визначення майбутньої вартості грошей.
7. Дайте визначення теперішньої вартості грошей. Для чого вона визначається?
8. Який взаємозв'язок між майбутньою та приведеною вартістю грошей?
9. Розкрийте сутність поняття “компаундування”.
10. Розкрийте сутність поняття “дисконтування”.
11. Напишіть формулу коефіцієнта дисконтування (дисконтного множника), що вона означає?
12. Розкрийте сутність ануїтету. Які види ануїтетів Ви знаєте?
13. Як визначається майбутня вартість ануїтету?
14. Як визначається приведена вартість ануїтету?
15. Назвіть приклади безумовного і умовного ануїтету.
16. Як визначити розмір одноразового платежу?
17. Що таке перпетуїтет?

18. Назвіть приклади довічної ренти.

19. Як визначити приведену вартість перпетуїтету?

### Тестування до теми 3

#### 1. Основними причинами втрачання вартості грошей є:

- а) Інфляція.
- б) Наявність ризику.
- в) Віддання підприємцями переваги наявним грошам.
- г) Всі відповіді вірні.

#### 2. Процес визначення майбутньої вартості грошей називається:

- а) Компаундирування.
- б) Дисконтування.
- в) Імплементация.
- г) Індксація.

#### 3. Процес визначення теперішньої вартості грошей називається:

- а) Компаундирування.
- б) Дисконтування.
- в) Імплементация.
- г) Індксація.

#### 4. Ануїтет – це:

- а) Майбутня вартість грошей, вкладених водночас на певний термін під певний %.
- б) Теперішня вартість грошей, вкладених рівними частинами поквартально.
- в) Серія вкладів або виплат рівних сум, що здійснюються через певні інтервали або певну кількість періодів.

#### 5. Дисконтування є прямою протилежністю компаундируванню.

- а) Так.
- б) Ні.

#### 6. Суть декурсивного способу нарахування відсотків полягає у наступному:

- а) Відсотки нараховуються в кінці кожного інтервалу нарахування, їх величина визначається, виходячи з величини капіталу, що надається.
- б) Відсотки нараховуються на початку періоду на нарощену суму.
- в) Інший варіант.

**7. Виражене у відсотках відношення суми нарахованого за певний інтервал доходу до суми, що є на початок даного інтервалу – це:**

- а) Облікова ставка.
- б) Резервна ставка.
- в) Декурсивна ставка.

**8. Антисипативний метод – це відсотки нараховуються на початку кожного інтервалу нарахування, а сума процентних грошей визначається, виходячи з нарощеної суми.**

- а) Так.
- б) Ні.
- в) Відсотки нараховуються на початку кожного періоду, але на початкову суму вкладу.

**9. При антисипативному методі відсоткова ставка визначається як:**

- а) Відношення суми доходу, що виплачується за певний інтервал, до величини нарощеної суми, одержаної по закінченні цього інтервалу (у відсотках).
- б) Виражене у відсотках відношення суми нарахованого за певний інтервал доходу до суми, що є на початок даного інтервалу.
- в) Відношення нарощеної суми до початкового вкладу.

**10. Простий відсоток – це...**

**11. Складний відсоток – це...**

**12. Відмінність результатів для складного і простого відсотків виникає, починаючи з**

- а) Першого періоду нарахування.
- б) З другого періоду нарахування.
- в) Вкінці нарахування.

**13. Нарахування складних відсотків декілька разів на рік називається:**

- а) Компаундинг.
- б) Біллінг.
- в) Бенчмаркінг.

**14. Відсотки, що нараховуються з певною періодичністю, називаються:**

- а) Інтервальними.
- б) Дискретними.

в) Ануїтетними.

**15. При фіксованій номінальній ставці є необхідним зазначення частоти нарахувань, оскільки зі зростанням кількості нарахувань відсотків протягом року абсолютний річний дохід зростає.**

а) Так.

б) Ні.

в) При плаваючій номінальній ставці є необхідним зазначення частоти нарахувань, оскільки зі зростанням кількості нарахувань відсотків протягом року абсолютний річний дохід спадає.

### **Задачі до теми**

#### **Задача 1**

Порівняння альтернативних грошових потоків.

Приватній особі запропонували три можливі альтернативи отримання грошових коштів: 5 тис. грн одразу; 1 тис. грн щорічно протягом 8 років; 22 тис. грн наприкінці 10 річного періоду. Його краща альтернатива вкладення грошей становить 18 %. *Завдання:* визначити, який з варіантів слід обрати.

#### **Задача 2**

Підприємством були інвестовані кошти на 3 роки. В кінці першого року воно одержало 100000 грн, в кінці другого - 150000 грн., в кінці третього – 130000 грн. та інвестувало суму кожного платежу під 30% річних до закінчення цього трирічного періоду. Визначити майбутню вартість потоку платежів.

#### **Задача 3**

Підприємство повинно погасити через 3 роки облігації на суму 600 грн. Визначити розмір щорічних відрахувань для формування викупного фонду, якщо дані кошти до моменту погашення облігації інвестуються під 30% річних. (теорія ануїтетів).

#### **Задача 4**

Визначити суму річного платежу, якщо підприємство отримало позику в сумі 140 тис. грн. на термін 4 роки під 18% річних зі складними нарахуваннями процентів на неповернутий залишок. Повернення позики необхідно здійснювати рівними частинами в кінці кожного року.

## ТЕМА 4. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ

1. *Поняття та класифікація грошових потоків.*
2. *Етапи управління грошовими потоками на підприємстві.*

### 4.1. Поняття та класифікація грошових потоків

Фінансовий менеджмент як функціонально-організаційна модель управління фінансами включає в себе такі напрями:

- операційна та інвестиційна діяльність;
- фінансування потреби в капіталі (фінансова діяльність);
- фінансовий контролінг ефективності та адекватності усіх складових такої моделі.

Системоутворюючим механізмом кожного із складових елементів, а отже і моделі фінансового менеджменту є грошові потоки (ГП). При цьому ГП розглядаються як основа самофінансування суб'єкта господарювання – покриття потреби підприємства в капіталі за рахунок власних джерел. Тому ГП можна визначити як матеріальну основу фінансового менеджменту.

*Грошові потоки* – це сукупність розподілених у часі процесів надходження та вибуття грошових коштів, що генеруються суб'єктом підприємницької діяльності в результаті здійснення його операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Виникнення та формування грошового потоку при здійсненні господарських операцій є результатом прояву сукупності фінансово-економічних відносин і має певні ознаки:

1. рух коштів здійснюється у зв'язку із виконанням договірних зобов'язань між суб'єктами господарювання як фінансова складова виконання відповідних господарських угод;
2. функціонально-організаційні особливості господарських операцій дають змогу ідентифікувати рух коштів за видами грошових потоків відповідно до встановлених критеріїв групування;
3. ГП, що генеруються суб'єктом господарювання мають виключно фінансовий характер і реалізуються виключно як рух грошових коштів.

У процесі виробничо-господарської діяльності підприємство разом із грошовими здійснює негрошові операції, тобто такі, які не потребують використання грошових коштів або їх еквівалентів. Наприклад, бартерні операції, надходження основних засобів на умовах фінансового лізингу, перетворення зобов'язань на власний капітал. Такі операції не включаються до звіту про рух грошовий коштів.

Різниця між загальною сумою валового доходу та сумою валових витрат складає **чистий грошовий потік**. Це один із найважливіших показників фінансового стану підприємства. Якщо значення чистого грошового потоку від'ємне, це означає, що підприємство балансує на межі банкрутства. Наявність додатного грошового потоку дає підприємству можливість сформувати фонди

грошових коштів для свого подальшого розвитку.

За видами діяльності:

- ГП від операційної діяльності;
- ГП від інвестиційної діяльності;
- ГП від фінансової діяльності.

Віднесення руху коштів до відповідної групи залежить, в першу чергу, від характеру господарської діяльності підприємства. Наприклад, інвестиції в цінні папери звичайно є інвестиційною діяльністю підприємства, але є основною (операційною) діяльністю інвестиційної компанії. Якщо одна операція включає суми коштів від декількох видів діяльності, ці суми необхідно розподіляти між відповідними видами діяльності. Наприклад, погашення основної суми богу підприємство відображає у складі фінансової діяльності, а виплату відсотків — у складі операційної діяльності.

Під операційною діяльністю мається на увазі основна діяльність підприємства (тобто операції, пов'язані з виробництвом чи реалізацією продукції, товарів, робіт, послуг, що є головною метою створення підприємства та забезпечують основну частку його доходу), а також інші види діяльності, що не є ні фінансовою, ні інвестиційною діяльністю. Окремі операції можуть спричиняти рух грошових коштів, який включає суми, що мають одночасно характер різних видів діяльності.

Операційний ГП є основою для розрахунку як чистого грошового потоку суб'єкта господарювання, так і більшості фінансових показників та коефіцієнтів, що використовуються для потреб управління грошовими потоками. ГП від операційної діяльності повинен розглядатися як основне джерело фінансового забезпечення операційної діяльності підприємства у наступних періодах. Тому наявність позитивного операційного потоку є ознакою ефективності роботи підприємства (рис. .

|  |
|--|
| <b>I. Рух коштів у результаті операційної діяльності</b> |
| <i>Надходження від:</i>                                  |
| Реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)            |
| Повернення податків і зборів                             |
| у тому числі податку на додану вартість                  |
| Цільового фінансування                                   |
| Інші надходження   |
| <i>Витрачання на оплату:</i>                             |
| Товарів (робіт, послуг)                                  |
| Праці  |
| Відрахувань на соціальні заходи                          |
| Зобов'язань з податків і зборів                          |
| Інші витрачання  |
| <b>Чистий рух коштів від операційної діяльності</b>      |

**Рис. 4.1. Формування чистого грошового потоку від операційної діяльності**



До інвестиційної діяльності відносять придбання та реалізацію тих необоротних активів, а також фінансових інвестицій, що не є еквівалентами грошових коштів.

|   |
|---|
| <b>II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності</b> |
| <i>Надходження від реалізації:</i><br>фінансових інвестицій |
| необоротних активів   |
| Надходження від отриманих:<br>відсотків                     |
| дивідендів  |
| Надходження від деривативів                                 |
| Інші надходження  |
| <i>Витрачання на придбання:</i><br>фінансових інвестицій    |
| необоротних активів   |
| Виплати за деривативами                                     |
| Інші платежі  |
| <b>Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності</b>       |

**Рис. 4.2. Формування чистого грошового потоку від інвестиційної діяльності**

ГП від інвестиційної діяльності має переважно обслуговуючий характер відносно передбаченої статутом основної діяльності. Абсолютна величина інвестиційного грошового потоку здебільшого має від'ємне значення, оскільки доходи від інвестиційної діяльності не перекривають потреби підприємства в обслуговуючому капіталі.

Фінансову діяльність визначають як сукупність господарських операцій, які ведуть до зміни величини або складу власного і позичкового капіталу. Ця діяльність пов'язана із залученням коштів шляхом отримання позик, розміщення акцій підприємства, фінансової оренди та зазвичай призводить до додаткових витрат (до виплати відсотків, дивідендів).

|   |
|---|
| <b>III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності</b> |
| <i>Надходження від:</i><br>Власного капіталу              |
| Отримання позик   |
| Інші надходження  |
| <i>Витрачання на:</i><br>Викуп власних акцій              |
| Погашення позик   |
| Сплату дивідендів   |
| Інші платежі  |
| <b>Чистий рух коштів від фінансової діяльності</b>        |

**Рис. 4.3. Формування чистого грошового потоку від операційної діяльності**

Формування ГП від фінансової діяльності переважно не характеризується стабільністю. Якщо формується позитивний ГП від фінансової діяльності, то це означає залежність підприємства від зовнішнього фінансування.

**Відповідно до ідентифікації розподілу грошових потоків у часі:**

- **поточні** ГП, формування яких відбувається в поточному періоді;
- **очікувані** ГП.

**За рівнем значущості у фінансово-господарській діяльності:**

- **пріоритетні** – ГП за операціями, які забезпечують створення більшої частини вартості або прибутку підприємства і відбуваються регулярно. (надходження виручки від реалізації, сплата податків, оплата рахунків постачальників, виплата заробітної плати і т.д.);

- **другорядні** - характеризує такий вид грошового потоку, який через свою функціональну спрямованість або через незначний обсяг не впливає суттєво на формування кінцевих результатів господарської діяльності;

- **обслуговуючі** ГП – формуються за господарськими операціями, які безпосередньо не створюють вартості підприємства, але є необхідними для забезпечення нормального режиму його функціонування (організація відносин із комерційним банком, страховою компанією).

**За зміною залишків грошових коштів:**

- **вхідні** – ведуть до збільшення абсолютної величини грошових коштів, що перебувають у розпорядженні підприємства (виручка від реалізації товарів, робіт, послуг; цільове фінансування, отримання безповоротної і поворотної фінансової допомоги, надходження від орендної плати, роялті, надходження доходів від фінансових інвестицій, отримання фінансових кредитів, розміщення корпоративних прав);

- **вихідні** – мають протилежний вплив на фінансовий стан підприємства і являють собою напрями використання грошових коштів підприємства (виплата процентів за позиками, викуп корпоративних облігацій, погашення векселів, виплата зарплати, фінансування інвестицій, оплата орендної плати, виплата дивідендів, придбання матеріальних активів).

## 4.2. Етапи управління грошовими потоками на підприємстві

**Управління грошовими потоками** являє собою систему принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних із формуванням, розподілом та використанням грошових засобів та організацією їх обороту, спрямованих на забезпечення фінансової рівноваги підприємства та стійкого його зростання.

Управління грошовими потоками — це відстеження та контроль кількості грошей, які надходять і виходять із бізнесу, щоб точно прогнозувати потреби в грошових потоках. Це повсякденний процес моніторингу, аналізу та оптимізації чистої суми грошових надходжень за вирахуванням витрат. Уся справа в тому, щоб відповідально керувати фінансами свого бізнесу, щоб у вас було достатньо грошей для розвитку.

Етапи процесу управління грошовими потоками підприємства

1. проведення повного і достовірного обліку руху грошових потоків підприємства та формування необхідної звітності, тобто інформаційного забезпечення аналізу грошових потоків;
2. аналіз грошових потоків підприємства в попередніх та поточному періоді,
3. оптимізація грошових потоків підприємства;
4. планування грошових потоків у розрізі їх видів;
5. забезпечення реалізації планових заходів та ефективного контролю за грошовими потоками підприємства.

**Облік** передбачає визначення, реєстрацію на різних носіях та класифікацію інформації про грошові надходження та витрати для отримання підсумкових даних, які відображають досягнутий результат. Результати обліку відображаються у звітності. Облік і звітність складають інформаційну базу для аналізу грошових потоків за звітний період.

Інформаційним забезпеченням для аналізу та управління грошовими потоками є “Звіт про рух грошових коштів”. Наказом Міністерства фінансів України №73 від 07.02.2013 р. “Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» передбачено складання даного звіту непрямим методом, тобто на основі даних “Балансу” та “Звіту про фінансові результати”.

Підприємство розгорнуто наводить суми надходжень та витрат грошових коштів у рамках кожного виду діяльності.

Якщо рух грошових коштів (грошей) у результаті однієї операції включає суми, які належать до різних видів діяльності, то ці суми наводяться окремо у складі відповідних видів діяльності.

До Звіту про рух грошових коштів включаються надходження і виплати як власне грошових коштів (готівки, грошових коштів на рахунках у банках та депозитів з видачею на першу вимогу), так і їх еквівалентів (короткострокових та високоліквідних фінансових інвестицій, які може бути вільно конвертовано в певні суми грошових коштів та які характеризуються незначним ризиком зміни їх вартості). В Міжнародному стандарту бухгалтерського обліку “Звіти про рух грошових коштів” часовим критерієм еквівалента грошових коштів пропонується вважати тримісячний строк погашення із дати придбання фінансової інвестиції або інший менш тривалий строк.

Нагадаємо, що **еквіваленти грошових коштів** (субрахунок 351) – це високоліквідні інвестиції, які:

- короткострокові (до 3-х місяців);
- вільно можуть бути обміняні на гроші;
- у них незначний ризик зміни вартості.

Звіт про рух грошових коштів охоплює обороти по таких субрахунках, як:

- ✓ готівки у касі (301, 302);
- ✓ грошей на банківських рахунках (311, 312, 313, 314);
- ✓ грошових еквівалентів (351);

✓ грошей у дорозі (333, 334). Це кошти, які знаходяться в процесі банківських операцій (купівлі-продажу іноземної валюти, перевезенні інкасаторами тощо);

✓ електронних грошей, номінованих у гривні (335).

Здійснені підприємством негрошові (бартерні, придбання активів за допомогою емісії акцій, обмін власних акцій на акції іншого підприємства, списання дебіторської та кредиторської заборгованості) операції у Звіті не наводяться.

Звіт за формою №3 складається з трьох розділів, де послідовно наводяться відомості про фактичне надходження грошових коштів у розрізі основних джерел та їх фактичне витрачання за найбільш суттєвими напрямками використання, а також чисті зміни величини грошових коштів у результаті операційної, інвестиційної та фінансової діяльності протягом звітного періоду.

У Звіті не відображаються так звані внутрішні обороти у складі грошових коштів. Так, у ньому не відображаються господарські операції із здавання готівки підприємства з каси та зарахування її на поточний банківський рахунок, отримання готівки з поточного рахунка та оприбуткування її в касі підприємства., розміщення вільних грошових коштів на депозитних рахунках за договором банківського рахунка на умовах повернення вкладу на першу вимогу, перерахування грошових коштів з акредитивного рахунка на поточний і навпаки, переказу грошових коштів на корпоративні банківські картки, перерахування грошових коштів з поточного рахунка головного підприємства на поточний рахунок його філії і навпаки.

Внаслідок підрахунку грошових операцій у Звіті про рух грошових коштів результатом стає цифра **чистого грошового потоку**. Цей досить простий термін означає різницю між надходженням і витрачанням грошових коштів (ГК):

$$\text{Чистий рух ГК (ЧРГК)} = \text{Надходження (притік) ГК} - \text{Витрачання (відтік) ГК}$$

Окремо вираховують зміни від курсових різниць. У Звіті про рух грошових коштів вони подаються поза згаданими трьома видами діяльності.

Як наслідок, такого поділу:

$$\text{ЧРГК} = \text{Чистий рух коштів від ОД} + \text{Чистий рух коштів від ФД} + \text{Чистий рух коштів від ІД}$$

Курсова різниця – це різниця між оцінками однакової кількості одиниць іноземної валюти при різних валютних курсах (п. 4 П(С)БО 21).

Для розрахунку курсових різниць необхідно брати виключно офіційний валютний курс Нацбанку. Міжбанківський валютний курс України чи крос-курс для цього не використовують. Наприклад, різниця між курсом НБУ та біржовим курсом на міжбанківському валютному ринку України, яка виникає під час здійснення операції з купівлі іноземної валюти, не є курсовою різницею в розумінні П(С)БО 21.

У бухобліку її зараховують або до доходу (за кредитом субрахунку 711

«Дохід від купівлі-продажу іноземної валюти»), або до витрат (за Дт субрахунку 942 «Витрати на купівлю-продаж іноземної валюти»).

Особливості обліку операцій в інвалюті також залежать від того, з якою статтею балансу маємо справу: монетарною чи немонетарною.

Курсові різниці розраховують лише за монетарними статтями (п. 8 П(С)БО 21). Монетарними є статті балансу про грошові кошти, а також про такі активи й зобов'язання, які будуть отримані або сплачені у фіксованій (або визначеній) сумі грошей або їх еквівалентів, зокрема:

- ✓ інвалюта на рахунках;
- ✓ інвалютні зобов'язання за оприбутковані товари, отримані роботи й послуги;
- ✓ інвалютна заборгованість за відвантажені товари, надані послуги й роботи;
- ✓ заборгованість за інвалютним кредитом;
- ✓ заборгованість за поворотною фінансовою допомогою в інвалюті;
- ✓ непогашена заборгованість перед підзвітною особою за затвердженими витратами в закордонному відрядженні.

Також прикладами монетарних статей можуть бути кредиторська заборгованість за отримані, але не оплачені товари, дебіторська заборгованість за відвантажені та не оплачені товари.

Визначення курсових різниць за монетарними статтями в іноземній валюті здійснюється на дату:

- *балансу* – із застосуванням валютного курсу на кінець дня дати балансу;
- *здійснення господарської операції* – із застосуванням валютного курсу на початок дня дати здійснення операції. Визначають курсові різниці на дату здійснення господарської операції або в межах суми операції, або за всією статтею (відповідно до облікової політики підприємства). Також дозволяється здійснити перерахунок залишків на кінець дня за монетарними статтями в іноземній валюті, за якими протягом дня здійснювалися господарські операції із застосуванням валютного курсу, встановленого на кінець цього дня.

До немонетарних статей належать будь-які аванси у валюті – отримані чи перераховані. Вони відображаються в обліку за курсом НБУ на момент отримання чи перерахування авансу і не підлягають перерахунку на дату балансу. Це також можуть бути запаси, основні засоби, нематеріальні активи тощо.

Отже, курсові різниці визначають:

- виключно за монетарними статтями балансу;
- на кожному дати балансу і дати здійснення господарської операції;
- із застосуванням курсу, встановленого НБУ.

З огляду на викладене, розрахунок курсової різниці (КР) здійснюють за формулою:

$$КР = \Sigma Г_0 \times (K_2 - K_1),$$

$de \Sigma$ го – сума господарської операції (монетарної статті);

$K_1$  – курс НБУ на дату здійснення операції, на дату балансу;

$K_2$  – курс НБУ на дату визначення курсової різниці.

**Аналіз грошових потоків** — це 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.

Інформаційною базою для аналізу грошових потоків за звітні періоди є форми бухгалтерської звітності, додатки до них та інші облікові документи.

Основні етапи аналізу ГрП:

1. Досліджується динаміка формування позитивних ГрП на підприємстві, досліджується їх склад, структура темпи зміни та фактори впливу на ЧГрП.

2. Досліджується динаміка формування витратних ГрП, структура, фактори впливу, оцінюється ефективність окремих видів витратних ГрП.

3. Всі ГрП підприємства вивчаються у взаємозв'язку та взаємозалежності. Оцінка їх впливу на фінансовий стан підприємства визначається системою показників, до яких відносять показники ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості.

До основних формалізованих методів аналізу грошових потоків включається і розрахунок відповідних коефіцієнтів, серед яких виділяють:

$$KД_{ЧГП} = \frac{ЧГП}{ОБ + \Delta Z_{ТМ} + ДУ}$$

де  $KД_{ЧГП}$  – коефіцієнт достатності чистого грошового потоку підприємства в періоді, що розглядається;

ОБ – сума виплат основного боргу по довго- і короткострокових кредитах і позиках підприємства;

$\Delta Z_{ТМ}$  – сума приросту запасів товарно-матеріальних цінностей у складі оборотних активів підприємства;

ДУ – сума дивідендів (процентів), виплачених власникам підприємства (акціонерам) на вкладений капітал (акції, паї тощо).

$$KЛ_{ГП} = \frac{ПГП - (ГА_к - ГА_п)}{НГП}$$

де  $KЛ_{ГП}$  – коефіцієнт ліквідності грошового потоку підприємства в періоді, що розглядається;

ПГП – сума валового позитивного грошового потоку (надходження грошових коштів);

ГАК – сума залишку грошових активів підприємства на кінець періоду, що розглядається;

ГАП – сума залишку грошових активів підприємства на початок періоду, що розглядається;

НГП – сума валового негативного грошового потоку (витрачання грошових коштів).

$$KE_{гп} = \frac{ЧГП}{НГП}$$

де КЕГП – коефіцієнт ефективності грошового потоку підприємства в періоді, що розглядається.

$$KR_{чгп} = \frac{ЧГП - Д_y}{\Delta PI + \Delta \Phi I_d}$$

де КРЧГП – коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку в періоді, що розглядається;

Д<sub>у</sub> – сума дивідендів (процентів), виплачених власникам підприємства (акціонерам) на вкладений капітал (акції, паї тощо);

ΔPI – сума приросту реальних інвестицій підприємства (у всіх їх формах) в періоді, що розглядається;

ΔФІД – сума приросту довгострокових фінансових інвестицій підприємства в періоді, що розглядається.

За результатами аналізу грошових потоків фінансовий менеджер повинен отримати відповідь на основні питання: звідки надходять грошові кошти, яке значення кожного джерела і на які цілі вони використовуються. Висновки потрібно робити як в цілому по підприємству, так і по кожному виду його діяльності: операційна, фінансова та інвестиційна. На цій підставі робляться висновки про джерела і про забезпечення кожного виду діяльності необхідними грошовими коштами. В результаті приймаються рішення по питанню перевищення надходження грошових коштів над платежами, джерел оплати поточних зобов'язань та інвестиційної діяльності, достатності отриманого прибутку тощо.

Розрахунок чистого грошового потоку здійснюється за видами діяльності підприємства.

Для визначення обсягу чистого грошового потоку від операційної діяльності у практиці фінансового менеджменту використовують два основних методи: прямий і відносний.

**Прямий метод** забезпечує отримання даних, що характеризують як валовий, так і чистий грошовий потік підприємства в звітному періоді.

Основна формула розрахунку суми чистого грошового потоку по операційній діяльності прямим методом має наступний вигляд:

$$ЧГП = ВПП - ВНП = РП + I_{но} - C - ЗП - П - ЗБ - ІВ_о,$$

де ЧГП - сума чистого грошового потоку з поточної діяльності; ВПП - валовий позитивний грошовий потік; ВНП - валовий негативний грошовий потік;

РП - сума грошових коштів, отримана від реалізації продукції; ІНо - сума інших надходжень грошових коштів у процесі операційної діяльності; С - сума грошових коштів, перерахована за придбану сировину, матеріали у постачальників; ЗП - сума заробітної плати, виплачена персоналу; П - сума податкових платежів; ЗБ - сума обов'язкових зборів та платежів у позабюджетні фонди; ІВо - сума решти виплат грошових коштів у процесі операційної діяльності.

Аналіз грошових потоків підприємства пов'язаний із з'ясуванням причин, які вплинули на збільшення (зменшення) припливу грошових коштів та їх відпливу. Його можна зробити як за кілька років, так і за квартал, на основі звітних, так і планових показників.

**Першим показником виникнення фінансових ускладнень є тенденція скорочення частки грошових коштів в складі оборотних активів підприємства при зростаючому обсязі його поточних зобов'язань.** Тому щомісячний аналіз співвідношення грошових коштів і найбільш термінових зобов'язань (термін яких закінчується в поточному місяці) може надати точну інформацію про надлишок (недостачу) грошових коштів на підприємстві.

Іншим методом оцінки достатності грошових коштів є **визначення тривалості періоду їх обороту.** З цією метою використовується співвідношення:

$$\text{Період обороту} = \frac{\text{Середні залишки грошових коштів} \times \text{Тривалість періоду}}{\text{Оборот грошових коштів за період}}$$

**Для розрахунку використовуються внутрішні облікові дані про величину залишків на початок і кінець періоду (наприклад, місяця) на рахунках грошових коштів.** З цією метою використовується формула:

$$\text{СЗГК} = \frac{\frac{ЗГ_1}{2} + ЗГ_2 + ЗГ_3 + \dots + \frac{ЗГ_n}{2}}{n - 1}$$

де СЗГК – середні залишки грошових коштів, тис. грн.;

ЗГ<sub>n</sub> – залишки на початок n-го місяця, тис. грн.;

n – кількість місяців в періоді.

Для аналізу зміни обороту грошових коштів протягом звітного періоду, з моменту надходження грошей на поточний рахунок до моменту їх вибуття, складається наступна таблиця (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Зміна тривалості обороту грошових коштів підприємства по місяцях

| Місяць | Залишки грошових коштів<br>(за журналом), грн. | Оборот за місяць (за<br>журналом), грн. | Період<br>обороту, дні<br>(гр. 1 x 30) :<br>гр. 2 |
|--------|--|---|---|
|        | 1  | 2                                       | 3   |



|          |  |  |  |
|----------|--|--|--|
| Січень   |  |  |  |
| Лютий    |  |  |  |
| Березень |  |  |  |
| ...      |  |  |  |
| Грудень  |  |  |  |

Для того, щоб зрозуміти реальний рух грошових коштів на підприємстві, оцінити синхронність надходження і витрачання грошових коштів, а також поєднати величину одержаного фінансового результату зі станом грошових коштів на підприємстві, необхідно виділити і проаналізувати всі напрямки надходження (припливу) грошових коштів, а також їх вибуття (відпливу).

Таким чином, складання “Звіту про рух грошових коштів” з відповідними аналітичними висновками фактично і є аналізом руху грошових потоків на підприємстві.

Відносний метод спрямований на отримання даних, що характеризують лише чистий грошовий потік підприємства в звітному періоді з окремих видів діяльності та підприємства в цілому.

Основна формула розрахунку чистого грошового потоку відносним методом з поточної діяльності:

$$ЧГП = ЧП + \Delta A \pm \Delta ДЗ \pm \Delta З \pm \Delta КЗ \pm \Delta P$$

де ЧП - сума чистого прибутку;  $\Delta A$  - сума амортизації основних засобів та нематеріальних активів підприємства;  $\Delta ДЗ$  - приріст (зменшення) суми дебіторської заборгованості;  $\Delta З$  - приріст (зменшення) суми запасів сировини та товарно-матеріальних цінностей;  $\Delta КЗ$  - приріст (зменшення) суми кредиторської заборгованості;  $\Delta P$  - приріст (зменшення) суми резервного та інших страхових фондів.

Акціонери (інвестори), володіючи інформацією про рух грошових потоків на підприємстві, можуть оцінювати, наскільки стабільним є фінансовий стан підприємства, в яке вони вклали свої кошти, більш обґрунтовано підійти до розробки політики розподілу і використання прибутку.

З інвестиційної та фінансової діяльності обсяг грошового потоку визначається лише прямим методом:

$$ЧГрПід = Роз + Pна + Pдфі + Дінф - Поз - Пна - \Delta HкапБ - Пдфі$$

$ЧГрП$  – чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності;

$Роз$ ,  $Pна$ ,  $Pдфі$  – реалізація основних засобів, нематеріальних активів та довгострокових фінансових інвестицій відповідно;

$Дінф$  – доходи інвестиційного портфелю фірми;

$Поз$ ,  $Пна$  – придбання основних засобів, нематеріальних активів, довгострокових фінансових інвестицій;

$$ЧГрПфд = ДВКз + ДКП + ККЗ + БФД - Вдкп - Вккз - Гвк$$

$ЧГрПфд$  – чистий грошовий потік від фінансової діяльності;

$ДВКз$  –сума довгостроково залученого власного капіталу із зовнішніх

джерел;

ДКП – сума довгостроково залучени кредитів та позик;

ККЗ – додатково залучені короткострокові кредити та інші запозичення;

БФД –безоплатна фінансова допомога;

Вдкп – виплати по довгострокових кредитах і позиках;

Вккз – виплати за короткостроковими кредитами і позиками;

Гвк – грошові виплати власникам капіталу.

Чистий ГП по підприємству в звітному періоді дорівнює сумі чистих грошових потоків по операційній, інвестиційній та фінансовій діяльності за цей період.

Наступним кроком після аналізу грошових потоків є використання поточних заходів, спрямованих на оптимізацію таких грошових потоків через вплив на фінансовий цикл підприємства. Тому що управління фінансовим циклом підприємства безпосередньо пов'язане з управлінням його грошовими потоками.

$$\text{ФЦ} = \text{ЧОЗЗ} + \text{ЧОДД} - \text{ЧОК}$$

Де ФЦ – тривалість фінансового циклу;

ЧОЗЗ – тривалість обороту запасів і затрат;

ЧОД – тривалість обороту дебіторської заборгованості;

ЧОК – тривалість обороту кредиторської заборгованості.

ЧОЗЗ = (середні матеріальні оборотні активи / Собівартість продукції, що реалізується) \* 360 днів

ЧОД = (Середня дебіторська заборгованість / Виручка від реалізації продукції) \* 360 днів

ЧОК = (Середня кредиторська заборгованість / Собівартість продукції, що реалізується) \* 360 днів

Середні матеріальні оборотні активи:  $Z_{\text{ср}} = (Z_{\text{поч. пер.}} + Z_{\text{кін}}) / 2$

Середня дебіторська і кредиторська заборгованість шукається за такою ж схемою.

Собівартість випущеної продукції розраховується так: собівартість залишків готової продукції на початок періоду плюс собівартість реалізованої продукції – собівартість залишків готової продукції на кінець періоду.

Фінансовий цикл включає в себе час надходження оборотних коштів на двох стадіях кругообігу - виробничій і товарній і не включає час їх перебування в грошовій стадії. В той же час, фінансовий цикл – це проміжок часу, протягом якого грошові кошти інвестовані у операційну діяльність підприємства, повністю повернуться підприємству по закінченню господарського обороту. Схематично фінансовий цикл можна показати на рис.1.

Метою управління грошовими потоками є забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку шляхом збалансування обсягів надходження і використання грошових коштів та їх синхронізація в часі.

З одного боку, вважається, що чим тривалішим є фінансовий цикл, тим вищою є потреба суб'єкта господарювання у джерелах фінансування, оскільки строк оборотності дебіторської заборгованості набагато більший за

кредиторську. Це спричиняє необхідність залучення банківських кредитів, що збільшує фінансові витрати та зменшує рентабельність.

Отже, можлива ситуація, коли тривалий фінансовий цикл спричиняє повну втрату прибутку через необхідність сплати значних відсотків за кредитами, які залучаються для покриття дебіторської заборгованості.

З іншого боку, чим коротшим є фінансовий цикл, тим нижчою є ступінь забезпеченості організації оборотними активами, що є ризиковим для бізнесу, особливо під час виконання термінових контрактів на великі обсяги замовлень. Перевищення строків обороту кредиторської заборгованості над дебіторською може призвести до втрати знижок за дострокову оплату постачальникам, довіри з боку контрагентів, ділової репутації, негативної кредитної історії.

Таким чином, виникає протиріччя між ефективністю діяльності підприємства та його фінансовою стабільністю.

Подовжений фінансовий цикл характеризується високою дебіторською заборгованістю і фінансовою стійкістю через збільшення ліквідних активів. Скорочений цикл наявний за великої кредиторської заборгованості та низької балансової фінансової стійкості.

З огляду на величину тривалості фінансового циклу, виділяють також позитивний, від'ємний та нульовий цикли. Тривалість фінансового циклу є позитивною внаслідок зниження обсягів кредиторської заборгованості та зростання періоду обороту дебіторської заборгованості. У результаті кошти вибувають з обігу підприємства, виникає необхідність залучення додаткових джерел поповнення оборотних коштів. За умов, коли підприємство отримує кошти від дебіторів швидше, ніж оплачує поставку запасів кредиторам, виникає від'ємне значення тривалості фінансового циклу. Ситуація, коли фінансовий цикл є близький до нуля, є більш прийнятною, але не дає змоги підприємству накопичувати грошові кошти.

До того ж практична діяльність підприємств (зокрема, Amazon, eBay та інших телекомунікаційних компаній) доводить, що від'ємна величина тривалості фінансового циклу внаслідок перевищення оборотності кредиторської заборгованості в днях над дебіторською та оборотністю запасів зовсім не шкодить їхньому фінансовому стану. Завдяки особливостям бізнесу вкладені ресурси в готову продукцію, що вироблена та відвантажена, трансформуються у грошові кошти скоріше, ніж настає момент оплати заборгованостей постачальникам. Вивільнені, таким чином, кошти вкладаються у різноманітні короткострокові інвестиції, генеруючи додатковий прибуток. Правда, такий фінансовий цикл можливий лише за умови стабільного попиту на продукцію (роботи, послуги) підприємства запасу кредитоспроможності, збалансованості грошових потоків.



**Рис. 4.4. Визначення тривалості операційного, виробничого та фінансового циклу підприємства**

**Оптимізація грошових потоків** являє собою процес вибору найкращих форм їх організації на підприємстві із врахуванням умов і особливостей здійснення його господарської діяльності і включає такі завдання:

- проведення необхідних заходів щодо зменшення залежності підприємства від зовнішніх джерел залучення грошових коштів;
- забезпечення оптимальної збалансованості грошових надходжень і видатків підприємства у часі і за обсягом;
- оптимальне узгодження в управлінні грошовими потоками по окремих видах діяльності з метою досягнення стратегічної мети підприємства;
- нарощування обсягу та поліпшення якості чистого грошового потоку, що генерується господарською діяльністю підприємства.

**Основними напрямками оптимізації є:**

1. Збалансування об'ємів ГрП: дефіцитного і надлишкового ГрП;
2. Синхронізація ГрП у часі: вирівнювання ГрП у часі (усунення сезонних і циклічних коливань при формуванні ГрП) підвищення взаємозв'язку між окремими ГрП у часі (прискорюється надходження грошових коштів і уповільнюється їх виплата).
3. Максимізація чистого грошового потоку: це підвищує темпи економічного росту підприємств на принципах самофінансування, знижує залежність підприємства від зовнішніх джерел формування фінансових ресурсів, забезпечує приріст ринкової вартості підприємства.

Розрізняють оптимізацію грошових потоків підприємства в короткостроковому і довгостроковому періоді, які досягаються здійсненням різної системи заходів.

Оптимізація грошових потоків підприємства в короткостроковому періоді може бути досягнута шляхом використання системи "прискорення-уповільнення" платіжного обороту.

Прискорення надходження грошових коштів у короткостроковому періоді може бути досягнуто за допомогою таких заходів:

- збільшення розміру цінових скидок покупцям при готівкових розрахунках;
- забезпечення часткової або повної передоплати за продукцію, що користується високим попитом;
- скорочення строків надання товарного (комерційного) кредиту покупцям;
- прискорення інкасації простроченої дебіторської заборгованості;
- використання сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості - векселів, факторингу, форфейтингу.

Уповільнення виплат грошових коштів у короткостроковому періоді може бути досягнуто за допомогою таких заходів:

- збільшення за згодою постачальників строків надання підприємству товарних кредитів;
- заміни придбання довгострокових активів на їх оренду;
- реструктуризація отриманих фінансових кредитів шляхом переводу короткострокових кредитів у довгострокові.

Оптимізація руху грошових коштів у короткостроковому періоді за допомогою системи "прискорення-уповільнення" платіжного обороту може створити певні проблеми у довгостроковому періоді.

Для вирішення цієї проблеми необхідно розробити заходи щодо збалансованості грошового потоку у довгостроковому періоді.

Зростання обсягу позитивного грошового потоку у довгостроковому періоді може бути досягнуто за рахунок таких заходів:

- залучення стратегічних інвесторів з метою збільшення обсягу власного капіталу;
- додаткової емісії акцій;
- продажу частини фінансових інструментів інвестування;
- продажу (або здачі в оренду) основних засобів, що не використовуються.

Зниження обсягу негативного грошового потоку у довгостроковому періоді може бути досягнуто за рахунок таких заходів:

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

Методи оптимізації надлишкового грошового потоку підприємства пов'язані з забезпечення росту його інвестиційної активності.

Для цього можуть бути використані такі заходи:

- збільшення розширеного відтворення операційних необоротних активів;
- прискорення періоду розробки реальних інвестиційних проектів і початку їх реалізації;
- здійснення регіональної диверсифікації операційної діяльності підприємства;
- активне формування портфелю фінансових інвестицій;

- дострокове погашення довгострокових фінансових кредитів.

### Планування грошових потоків підприємства.

Грошові потоки забезпечують ліквідність підприємства, тобто здатність платити за придбану сировину, матеріали; погашати позики, сплачувати проценти та дивіденди. Тому прогнозування грошових потоків є важливою частиною фінансового планування.

Найпоширенішими прогнозними фінансовими документами надходження та витрачання коштів на підприємствах виступають:

- **касовий бюджет** – це детальний кошторис очікуваних надходжень і виплат грошових коштів за певний період, який включає як конкретні статті надходжень і виплат, так і їх часові параметри. Він є однією з форм поточного фінансового плану управління грошовими потоками, яка розробляється на фінансовий рік з помісячною сегментацією. Основною метою його розробки є прогнозування у часі валового і чистого грошових потоків у розрізі видів діяльності і забезпечення постійної платоспроможності підприємства на всіх етапах планового періоду. касовий бюджет є частиною основного бюджету підприємства і використовує дані бюджетів продажів, закупівлі, витрат на оплату праці та ін.

Планування руху грошових коштів з операційної діяльності здійснюється двома способами:

1. виходячи з планового обсягу реалізації продукції
2. виходячи з планової суми прибутку.

Згідно з першим методом розрахунок здійснюється в такій послідовності. Розраховується планова сума надходжень грошових коштів (*ВПП<sub>пл</sub>*):

$$ВПП_{пл} = ОР_n + ОР_{тк} * K_i + ДЗ_n, \text{ де}$$

*ОР<sub>n</sub>* – обсяг реалізації при попередній оплаті за продукцію;

*ОР<sub>тк</sub>* – обсяг реалізації за товарним кредитом

*K<sub>i</sub>* – коефіцієнт інкасації дебіторської заборгованості;

*ДЗ<sub>n</sub>* – сума неінкасованої дебіторської заборгованості в попередньому періоді.

Визначається планова сума операційних виплат з виробництва і реалізації продукції (*ВНП<sub>пл</sub>*):

$$ВНП_{пл} = \sum (ПВ + НВ) * ОВ_{пл} + \sum ВР * ОР + АВ + ПП + А, \text{ де}$$

*ПВ* – прямі витрати виробництва на одиницю продукції;

*НВ* – непрямі витрати виробництва на одиницю продукції;

*ОВ* – обсяг планового випуску продукції;

*ВР* – затрати з реалізації на одиницю продукції;

*ОР* – обсяг реалізованої продукції;

*АГВ* – адміністративні витрати;

$ПП$  – сума податкових платежів;

$A$  – сума амортизації основних засобів і нематеріальних активів.

Планова сума чистого грошового потоку (ЧГП<sub>пл</sub>) розраховується:

$$ЧГП_{пл} = ВПП_{пл} - ВНП_{пл} \text{ або } ЧГП_{пл} = ЧП_{пл} + A$$

- **платіжний календар** (“план платежів точної дати”) – форма оперативного фінансового плану управління грошовими потоками, що розробляється на короткостроковий період з щоденною сегментацією. Основною метою його розробки є встановлення конкретних термінів надходження грошових засобів і платежів підприємства і їх доведення до конкретних виконавців у формі планових завдань.

Задані види фінансових планових документів мають надзвичайно багатоваріантний характер, зумовлений специфікою підприємства і різноманітністю його зв'язків із суб'єктами макросередовища. Рекомендується їх складання в трьох варіантах – оптимістичному, песимістичному, реалістичному.

**Забезпечення ефективного контролю грошових потоків підприємства.** У процесі моніторингу поточної фінансової діяльності підприємства контролюється виконання встановлених планових завдань з формування необхідного обсягу грошових коштів та їх витрачання у передбачених напрямках; рівномірність формування грошових потоків у часі; здійснюються інші напрями контролю. Результати контролю є інформаційно-методологічною базою для проведення коригування прогнозних показників та планових величин грошових надходжень і виплат.

Коригування може здійснюватися у формах перегляду цільових показників формування грошових потоків підприємства, відстрочення формування вихідних грошових потоків (пролонгація чи реструктуризація заборгованості); інкасація відстрочених вхідних грошових потоків).

### **Контрольні запитання**

1. Розкрийте сутність грошових потоків?
2. Які основні ознаки грошових потоків?
3. Які господарські операції не можна віднести до грошових потоків підприємства?
4. Як поділяються грошові потоки залежно від видів діяльності.
5. Назвіть види грошових потоків відповідно до ідентифікації розподілу грошових потоків у часі.
6. Охарактеризуйте види грошових потоків за рівнем значущості у фінансово-господарській діяльності.
7. Як поділяються грошові потоки за зміною залишків грошових коштів.
8. Розкрийте сутність чистого грошового потоку.

9. Яким чином відбувається розрахунок чистого грошового потоку прямим і відносним методом.

10. Охарактеризуйте основні етапи управління грошовими потоками.

11. За допомогою яких коефіцієнтів можна провести аналіз грошових потоків на підприємстві? Що показує коефіцієнт достатності чистого грошового потоку?

12. Як розраховується коефіцієнт ліквідності грошового потоку на підприємстві?

13. Розкрийте сутність та напрями оптимізації грошових потоків на підприємстві.

14. За допомогою яких прогнозних фінансових документів планується надходження та витрачання коштів на підприємствах?

15. Які види циклів є на підприємстві?

16. Як розраховується і в яких одиницях вимірюється тривалість фінансового циклу на підприємстві?

#### Тестування до теми 4

##### 1. Грошовий потік підприємства - це:

- 1) сукупні надходження грошових коштів від операційної діяльності підприємства;
- 2) сукупні надходження грошових коштів від господарської діяльності підприємства;
- 3) сукупні виплати грошових коштів у процесі господарської діяльності підприємства;
- 4) сукупні надходження та виплати грошових коштів підприємства, що здійснюються в процесі його господарської діяльності.

##### 2. Валовий позитивний грошовий потік підприємства являє собою:

- 1) сукупні виплати грошових коштів;
- 2) сукупні надходження грошових коштів;
- 3) сукупні виплати і надходження грошових коштів;
- 4) додатню різницю між надходженням та виплатою грошових коштів

##### 3. Обсяг грошового потоку підприємства можна визначити методом:

- 1) балансовим і ринковим;
- 2) прямим і опосередкованим;
- 3) лінійним і функціональним;
- 4) ризиковим і безризиковим

##### 4. Опосередкованим методом визначають обсяг грошового потоку:



- 1) операційної діяльності;
- 2) фінансової діяльності;
- 3) інвестиційної діяльності;
- 4) всі відповіді правильні

**5. Джерелом інформації для визначення величини чистого грошового потоку опосередкованим методом виступає:**

- 1) фінансовий облік;
- 2) статистична звітність;
- 3) фінансова звітність;
- 4) всі відповіді правильні.

**6. Платіжний календар - це інструмент:**

- 1) стратегічного управління грошовими потоками;
- 2) поточного управління грошовими потоками;
- 3) оперативного управління грошовими потоками;
- 4) всі відповіді правильні.

**7. Виберіть елементи, які не потрібно враховувати при визначенні негативного грошового потоку з фінансової діяльності:**

- 1) повернення суми кредиту;
- 2) придбання цінних паперів інших підприємств;
- 3) виплата дивідендів власникам;
- 4) правильна перша і друга відповідь.

**8. Назвати господарські операції, що не належать до інвестиційної діяльності:**

1. придбання та введення в експлуатацію виробничого обладнання;
2. придбання нематеріальних активів;
3. отримання безповоротної фінансової допомоги;
4. викуп корпоративних прав власної емісії.

**9. Що виступає основним об'єктом оптимізації грошових потоків?**

- 1) валовий грошовий потік;
- 2) позитивний і негативний грошовий потік;
- 3) залишок грошових коштів;
- 4) всі відповіді правильні.

**10. Які з наведених нижче тверджень вірні:**

1. чистий грошовий потік являє собою зміну абсолютної величини грошових коштів, які перебувають у розпорядженні підприємства, за певний період;
2. чистий грошовий потік – це грошові кошти, які перебувають у розпорядженні підприємства, за певний період;
3. чистий грошовий потік дорівнює сумі абсолютних значень позитивного і

негативного грошових потоків на підприємстві у звітному періоді;

4. чистий грошовий потік дорівнює різниці між сумою вхідних і сумою вихідних грошових потоків на підприємстві у звітному періоді.

**11. Чого не передбачають процеси планування та прогнозування грошових потоків на підприємстві:**

1. визначення потреби підприємства у капіталі для фінансування господарських операцій;
2. визначення джерел покриття потреби підприємства у капіталі;
3. фінансового контролінгу виконання бюджету грошових потоків на підприємстві;
4. немає правильних відповідей.

**12. Коефіцієнт достатності грошового потоку можна розрахувати:**

1. Як відношення чистого грошового потоку до суми основного боргу, приросту товарно-матеріальних запасів та дивідендів, виплачених акціонерам.
2. Як відношення чистого грошового потоку до валового позитивного грошового потоку;
3. Як відношення чистого грошового потоку до валового негативного грошового потоку;
4. Немає правильної відповіді.

**13. Тривалість фінансового циклу дорівнює:**

1. Сумі періодів запасів і затрат, дебіторської і кредиторської заборгованості;
2. Різниці періодів дебіторської і кредиторської заборгованостей;
3. Операційному циклу підприємства;
4. Немає правильної відповіді.

**14. Оптимізація грошових потоків являє собою процес вибору і організації:**

- 1) раціональних форм руху грошових потоків;
- 2) способів здійснення безготівкових розрахунків;
- 3) планування руху грошових потоків;
- 4) амортизаційної політики підприємства.

**15. На результати господарської діяльності негативний вплив мають:**

- 1) дефіцитний грошовий потік;
- 2) надлишковий грошовий потік;
- 3) як дефіцитний, так і надлишковий грошові потоки;
- 4) немає жодної правильної відповіді

**16. Як поділяються грошові потоки підприємств за обсягом?**

- 1) наявні, майбутні;
- 2) валові, чисті;
- 3) позитивні, негативні;
- 4) надлишкові, дефіцитні.

**17. Надлишковий грошовий потік характеризується:**

- 1) великим обсягом позитивного грошового потоку;
- 2) великим обсягом валового грошового потоку;
- 3) великим обсягом чистого грошового потоку, що не використовується в господарській діяльності;
- 4) великим обсягом чистого грошового потоку з операційної діяльності.

**18. Чистий грошовий потік визначається як:**

- 1) сума позитивного та негативного грошових потоків підприємства;
- 2) різниця між позитивними та негативними грошовими потоками підприємства;
- 3) добуток позитивного та негативного грошових потоків підприємства;
- 4) відношення позитивного та негативного грошових потоків підприємства.

**19. Прямим методом визначають обсяг грошового потоку з:**

- 1) операційної діяльності;
- 2) фінансової діяльності;
- 3) інвестиційної діяльності;
- 4) всі відповіді правильні.

**20. Звіт про рух грошових коштів є складовою:**

- 1) податкової звітності;
- 2) статистичної звітності;
- 3) фінансової звітності;
- 4) звітності щодо нарахування і сплати коштів у централізовані фонди.

**21. Виберіть витрати, які не потрібно враховувати при визначенні негативного грошового потоку з операційної діяльності:**

- 1) податкові платежі;
- 2) витрати на придбання сировини та матеріалів;
- 3) витрати на оплату праці;
- 4) амортизаційні нарахування.

**22. Основною метою управління грошовими потоками підприємства є забезпечення:**

- 1) прибуткової діяльності;
- 2) фінансової незалежності;
- 3) фінансової рівноваги;
- 4) фінансової автономії.

**23. Показник оцінки ефективності грошового потоку підприємства можна**

**розрахувати як відношення:**

- 1) позитивного і негативного грошових потоків;
- 2) чистого і позитивного грошових потоків;
- 3) чистого і негативного грошових потоків;
- 4) чистого грошового потоку до суми позитивного і негативного.

**24. Вкажіть методи оптимізації грошових потоків:**

- 1) збалансування за обсягами;
- 2) збалансування за структурою;
- 3) збалансування в часі;
- 4) правильна відповідь 1, 3.

**25. Збільшення чистого грошового потоку досягається за рахунок:**

- 1) підвищення темпів економічного розвитку на засадах самофінансування;
- 2) збільшення витрат підприємства;
- 3) придбання основних засобів;
- 4) всі відповіді правильні.

**26. Назвати господарські операції, що належать до інвестиційної діяльності:**

1. придбання та введення в експлуатацію виробничого обладнання;
2. придбання нематеріальних активів;
3. отримання безповоротної фінансової допомоги;
4. викуп корпоративних прав власної емісії.

**27. Назвати господарські операції, що відносяться до фінансової діяльності:**

1. емісія корпоративних прав та обслуговування їх вторинного обігу;
2. придбання ринкових цінних паперів;
3. отримання банківського кредиту та його погашення;
4. отримання виручки від реалізації продукції.

**28. Які з наведених тверджень невірні:**

1. грошові потоки носять виключно фінансовий характер;
2. грошові потоки виникають навіть тоді, коли підприємство вимушено простоює;
3. грошові потоки є невід'ємною складовою фінансового та операційного циклів підприємства;
4. управління грошовими потоками потребує відповідного інформаційного забезпечення системи прийняття управлінських рішень.

**29. Імплементация результатів фінансового планування та прогнозування передбачає здійснення таких операцій:**

1. формування преїскуранта цін на плановий період;
2. визначення політики грошових розрахунків підприємства з покупцями та

постачальниками;

3. операції, спрямовані на виконання фінансового плану взагалі та окремих його положень;
4. вірні всі відповіді, крім відповіді а.

### **30. Коефіцієнт ліквідності грошового потоку можна розрахувати:**

1.  $(\text{Валовий позитивний грошовий потік} - (\text{Середня вартість грошових активів за звітний період})) / \text{Валовий негативний грошовий потік};$
2.  $(\text{Валовий позитивний грошовий потік} - (\text{Сума залишків грошових коштів на початок і на кінець періоду})) / \text{Валовий негативний грошовий потік};$
3.  $(\text{Валовий позитивний грошовий потік} - (\text{Залишок грошових активів на кінець періоду} - \text{Залишок грошових активів на початок періоду})) / \text{Валовий негативний грошовий потік};$
4. Немає правильних відповідей.

### **Задачі до теми**

#### **Задача 1.**

Підприємство отримало кредит у сумі 50 тис. грн.

Надходження від емісії простих акцій 100 тис. грн.

Отримано виручку від реалізації продукції (з ПДВ) 320 тис. грн.

Отримано дивіденди від інших підприємств 10 тис. грн.

Отримано дохід від володіння облігаціями внутрішньої державної позики 40 тис. грн.

Отримано дохід від реалізації основних засобів 120 тис. грн.

Виплачено дивіденди власникам підприємства 50 тис. грн.

Визначити обсяги грошових потоків на підприємстві у рамках операційної, фінансової та інвестиційної діяльності (окремо).

#### **Задача 2.**

Визначити позитивний, негативний та чистий грошові потоки підприємства з операційної діяльності на основі таких даних:

Чистий дохід 1600 тис. грн.

Матеріальні витрати 620 тис. грн.

Витрати на оплату праці (без нарахувань на фонд оплати праці) 390 тис. грн.

Інші операційні витрати 350 тис. грн.

Дебіторська заборгованість 38 тис. грн.

Кредиторська заборгованість 41 тис. грн.

Сума ПДВ, сплачена підприємством у складі ціни придбання товарів, робіт, послуг. 312 тис. грн.

**\*всі показники вказано без ПДВ.**

**Задача 3.**

Визначити позитивний, негативний та чистий грошові потоки підприємства з інвестиційної діяльності на основі таких даних:

Чистий дохід з операційної діяльності 1600 тис. грн.

Сума придбання основних засобів 120 тис. грн.

Сума отриманої довгострокової фінансової позики 80 тис. грн.

Сума реалізації обладнання 90 тис. грн.

Сума сплачених відсотків за кредитами 32 тис. грн.

Сума придбання цінних паперів інших підприємств 100 тис. грн.

Сума отриманих дивідендів від довгострокових фінансових інвестицій 60 тис. грн.

Сума виплачених дивідендів власникам підприємства 123 тис. грн.

**\*всі показники вказано без ПДВ.**

**Задача 4.**

Визначити позитивний, негативний та чистий грошові потоки підприємства з фінансової діяльності на основі таких даних:

1. Чистий дохід з операційної діяльності 1600 тис. грн.

2. Сума придбання основних засобів 20 тис. грн.

3. Сума отриманої довгострокової позики 80 тис. грн.

4. Сума сплачених відсотків за кредитами 30 тис. грн.

5. Сума придбання цінних паперів інших підприємств 123 тис. грн.

6. Отримана сума дивідендів з інвестицій в ЦП 60 тис. грн.

7. Виплачена сума дивідендів власникам підприємства 65 тис. грн.

8. Сума повернутого короткострокового кредиту 100 тис. грн.

9. Отримані кошти від емісій власних привілейованих акцій 450 тис. грн.

**\*всі показники вказано без ПДВ.**

**Задача 5.**

Визначити показники достатності, ліквідності та ефективності грошового потоку підприємства, використавши такі дані.

Валовий позитивний грошовий потік 1000 тис. грн.

Валовий негативний грошовий потік 850 тис. грн.

Залишок грошових коштів на початок періоду 55 тис. грн.

Залишок грошових коштів на кінець періоду 45 тис. грн.

Сума виплачених дивідендів 120 тис. грн.

Сума банківського кредиту 150 тис. грн.

Приріст товарно-матеріальних цінностей 26 тис. грн.

**Задача 6.**

Визначити тривалість фінансового циклу підприємства за таких умов:

- дебіторська заборгованість підприємства на початок і кінець звітного періоду склала 23000 і 13000 відповідно;
- кредиторська заборгованість підприємства на початок і кінець звітного періоду склала 46000 і 48000грн. відповідно;
- вартість коштів, що надійшли від продажу продукції 150000грн. без ПДВ (собівартість її виробництва 60000 грн.)
- залишки матеріалів на складах на початок і кінець звітного періоду склали відповідно 45000 і 230000 грн.

## ТЕМА 5. УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ

1. *Зміст та завдання управління прибутком підприємства*
2. *Управління формуванням доходів.*
3. *Управління витратами підприємства. Сутність та порядок здійснення операційного аналізу на підприємстві.*
4. *Управління використанням прибутку. Дивідендна політика*

### 5.1. Зміст та завдання управління прибутком підприємства

Прибуток як кінцевий результат діяльності підприємства являє собою різницю між загальною сумою доходів і витратами на виробництво і реалізацію продукції з урахуванням збитків від різних господарських операцій.

Звичайно прибуток розглядається у трьох основних аспектах:

1. прибуток як вираження результату фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання та винагорода за підприємницький ризик;
2. прибуток як вираження ефективності управління операційною, інвестиційною та фінансовою діяльністю;
3. прибуток як джерело самофінансування підприємства (причому це найдешевше джерело фінансування).

Основну частину прибутку підприємство отримує від операційної (основної) діяльності. Далеко не кожне підприємство займається фінансовими та інвестиційними операціями. Але якщо вони наявні в діяльності підприємства, розширюється коло джерел утворення прибутку.

***За характером відбиття в обліку виділяють бухгалтерський і економічний прибуток підприємства.***

1. *Бухгалтерський прибуток* характеризує кінцевий результат проведення всіх видів діяльності та є сумою отриманих прибутків (збитків).

*Бухгалтерський прибуток являє собою ту вигоду, яку отримала компанія, і розраховується вона шляхом вирахування з сумарного обсягу виручки всіх офіційних витрат. Іншими словами, це різниця між законними доходами і витратами. Виручка може бути отримана при реалізації виробленої продукції, виконанні різного роду робіт чи наданні послуг своїм контрагентам. Що стосується витрат, то їх може бути досить багато, оскільки сюди входять і заробітна плата співробітників, і орендна плата, і комунальні платежі, і податки, і покупка оргтехніки, а також витрати на науково-дослідні пошуки. Різниця між прибутковою і витратною частинами бюджету підприємства якраз і являє собою бухгалтерський прибуток, яка в подальшому може бути витрачена на виплату дивідендів або внесена в якості інвестицій у виробництво.*

2. *Економічний прибуток.* У Розділі III Податкового кодексу “Податок на прибуток підприємств” зазначено, що прибуток із джерелом походження з України та за її межами як об’єкт оподаткування визначається шляхом зменшення доходів звітного періоду на собівартість реалізованої продукції, виконаних робіт, наданих послуг та суму інших витрат звітного податкового періоду. У ПКУ



вказано, що доходи формуються з двох складових: "доходу від операційної діяльності" та "інших доходів". Аналогічним чином, але більш детально класифікуються і витрати підприємств. Вони включають "витрати операційної діяльності" та "інші витрати".

При цьому враховуються поточні витрати як внутрішні так і зовнішні, перші не відбиваються бухгалтерським обліком та оцінюються за їхньою альтернативною вартістю. Економічний прибуток підприємства завжди менше бухгалтерського на величину внутрішніх поточних витрат.

*Економічний прибуток складає різницю між усіма доходами та витратами підприємства, тому він відображає реальний стан справ на підприємстві. В якості доходів тут використовується не тільки офіційна виручка компанії, але також й інші джерела надходжень грошових коштів, які не відбиваються офіційно в бухгалтерському обліку. До витрат в цьому випадку слід відносити не тільки ті витрати, які були вироблені офіційно з документарним підтвердженням, але також і ті, які не є офіційними, але, тим не менш, були здійснені підприємством. Крім того, до складу витрат економісти зараховують і упуцнену вигоду, тобто доходи, які могли б бути отримані при тих чи інших обставинах, але придбані не були з тих чи інших причин. Також витратами можуть визнаватися додаткові преміальні виплати працівникам або якісь представницькі витрати, що не враховуються в бухгалтерському обліку.*

Відмінність бухгалтерського та економічного прибутку полягає в методі їх розрахунку, при якому певні доходи і витрати можуть братися чи ні в розрахунок. Так, бухгалтерський прибуток визначається лише на основі документарного підтвердження доходів і витрат, оскільки тільки таким чином вони можуть бути офіційно засвідчені в контролюючих органах. Економічна прибуток не наголошуємо на паперах, але враховує особливості ведення бізнесу, розглядає питання упуцнення якої вигоди чи розтрати коштів без офіційного оформлення.

***За характером діяльності підприємства розділяють прибуток від звичайної діяльності й прибуток від надзвичайних подій.***

**1. Прибуток від звичайної діяльності** характеризує фінансовий результат від всіх традиційних для даного підприємства видів діяльності й господарських операцій, формується на регулярній основі.

**2. Прибуток від надзвичайних подій** характеризує незвичайне або дуже рідкісне для даного підприємства джерело формування.

***За основними видами господарських операцій підприємства.***

**1. Прибуток від реалізації продукції** — товарів, робіт, послуг — є основним його видом на підприємстві, безпосередньо пов'язаним з галузевою специфікою діяльності. Аналогом цього терміну виступає термін «валовий прибуток». В обох випадках під цим прибутком розуміється результат господарювання з основної виробничо-збутової діяльності підприємства.

**2. Прибуток від позареалізаційних операцій** формально характеризується терміном «доходи від позареалізаційних операцій», однак за

своїм сутнісним змістом ставиться до категорії прибутку, тому що відбивається у звітності у вигляді сальдо між отриманими доходами й понесеними втратами від цих операцій. До складу доходів, що формують цей прибуток, ставляться доходи від пайової участі даного підприємства в діяльності інших спільних підприємств з вітчизняними й закордонними партнерами (у вигляді розподіленого прибутку на суму його паїв у спільних підприємствах); доходи від облігацій, акцій і інших цінних паперів, що належать підприємству та випущені сторонніми емітентами (у вигляді сум відсотків і дивідендів); доходи від депозитних внесків підприємства в банках; отримані штрафи, пені й неустойки та ін.

***За основними видами діяльності підприємства виділяють прибуток, отриманий від операційної, інвестиційної й фінансової діяльності.***

***За складом елементів, що формують прибуток, розрізняють валовий, маржинальний і чистий прибуток підприємства.***

Під цими термінами звичайно розуміють різні ступені «очистки» отриманих доходів від понесених підприємством у процесі господарської діяльності витрат.

1. **Валовий прибуток** характеризує суму чистого доходу від реалізації за винятком собівартості реалізованої продукції фінансові результати від позареалізаційних операцій.

2. **Маржинальний прибуток** характеризує суму чистого доходу від операційної діяльності за винятком суми змінних витрат.

3. **Чистий прибуток** характеризує суму валового прибутку, зменшеного на суму податкових платежів за його рахунок. Це сума прибутку, яка залишилася в розпорядженні підприємства після сплати податків, надзвичайних збитків і підлягає перерозподілу за напрямками використання.

***За характером використання в складі чистого прибутку виділяють споживану частину, та ту, що капіталізується. Капіталізований прибуток*** характеризує ту суму, що спрямована на фінансування приросту активів підприємства, а ***спожитий прибуток*** — ту його частину, що витрачена на виплати акціонерам, персоналу або на соціальні програми підприємства.

***За ступенем використання виділяють нерозподілений і розподілений прибуток підприємства.***

**Нерозподілений прибуток** — це частина чистого прибутку, яка залишається у розпорядженні підприємства після виплати доходів власникам у вигляді дивідендів, формування резервного капіталу, поповнення статутного капіталу та використання на інші потреби.

В окремих випадках підприємства в результаті своєї діяльності зазнають збитків. Сума непокритого збитку зменшує власний капітал.

Нерозподілений прибуток поділяється на асигновану й неасигновану частини:

- асигнована частина має певне цільове призначення (наприклад, для фінансування розвитку підприємства, проведення цільових програм тощо);
- неасигнована частина не має конкретного призначення.

У зарубіжних корпораціях часто встановлюються обмеження, які

накладаються на суму нерозподіленого прибутку. Такі обмеження тимчасово виділяють певну суму нерозподіленого прибутку, яка б могла бути виплачена у вигляді дивідендів. Коли обмеження знімаються, ця сума може бути сплачена у вигляді дивідендів та використана на інші потреби.

Обмеження нерозподіленого прибутку можуть бути добровільними або вимушеними. Одним з найпоширеніших добровільних обмежень є обмеження на нерозподілений прибуток з метою розширення матеріально-технічної бази підприємства. Це обмеження може бути зняте керівництвом товариства в будь-який момент.

**Розподілений прибуток** характеризує частину сформованого прибутку, що на даний момент вже розподілена й не використана в процесі господарської діяльності.

Те, що прибуток є результуючим фінансовим показником, унеможливорює його безпосереднє використання як прямого об'єкта управління і вимагає формування важелів впливу на величину прибутку через управління факторами його формування та використання. Це дає змогу виділити ряд структурних елементів, які в результаті і формують цілісну систему управління прибутком підприємства:

- Управління прибутком на етапі його формування: управління доходами і витратами суб'єкта господарювання;
- Управління прибутком на етапі його використання.

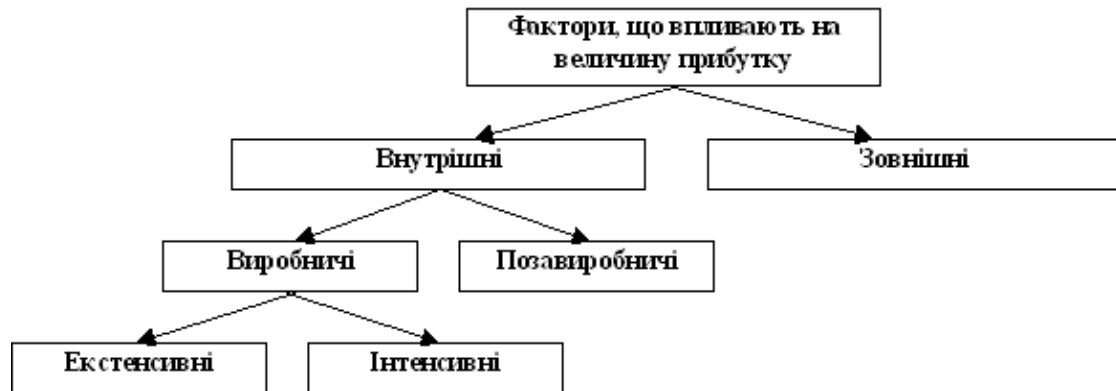
Метою управління прибутком підприємства можна вважати забезпечення максимізації абсолютної величини чистого прибутку та стабільності його формування у часі. При цьому прибуток (і відповідно управління прибутком підприємств) розглядається як джерело створення достатку акціонерів у формі дивідендних виплат та максимізації ринкової вартості підприємства (його корпоративних прав). Оскільки прибуток підприємства є результатом його фінансово-господарської діяльності, то об'єктом управління має розглядатись сукупність фінансових відносин, які виникають у процесі операційної, інвестиційної, фінансової діяльності підприємства з приводу трансформації доходу від зазначених видів діяльності в прибуток підприємства.

Для підвищення ефективності роботи підприємств першочергове значення має виявлення резервів збільшення обсягів виробництва і реалізації, зниження собівартості продукції, зростання прибутку.

Для визначення основних напрямів пошуку резервів збільшення прибутку виділяють фактори, які впливають на його отримання формування (рис. 5.1).

**Внутрішні** фактори поділяються на виробничі і позавиробничі. **Виробничі** фактори характеризують наявність і використання засобів і предметів праці, трудових і фінансових ресурсів і, в свою чергу, поділяються на екстенсивні та інтенсивні. **Екстенсивні** фактори впливають на процес одержання прибутку через кількісні зміни обсягу засобів і предметів праці, фінансових ресурсів, часу роботи обладнання, чисельності персоналу, фонду робочого часу тощо. **Інтенсивні** фактори впливають на процес отримання прибутку через якісні зміни: підвищення продуктивності обладнання і його якості, застосування

прогресивних видів матеріалів і удосконалення технології їх обробки, прискорення обертання оборотних засобів, підвищення кваліфікації і продуктивності праці персоналу, зниження матеріалоемності продукції, удосконалення організації праці і більш ефективного використання фінансових ресурсів тощо. До *позавиробничих* факторів належать, наприклад, постачально-збутова і природоохоронна діяльність, соціальні умови праці і побуту тощо.



**Рис. 5.1.** Класифікація факторів, які впливають на величину прибутку

До *зовнішніх* факторів відносяться природні умови, державне регулювання цін, тарифів, відсотків, податкових ставок і пільг, штрафних санкцій та інше. Ці фактори не залежать від діяльності підприємства, але можуть спричинити значний вплив на величину прибутку.

Основними завданнями управління прибутком є:

1. Виявлення резервів збільшення прибутку за рахунок виробничої діяльності, інвестиційних і фінансових операцій.
2. Виявлення резервів нарощування прибутку за рахунок оптимізації постійних і змінних витрат, обґрунтування облікової політики підприємства, цінової політики, податкової політики.
3. Оцінювання прибутковості виробничої і комерційної діяльності.
4. Визначення підприємницького ризику.
5. Зміцнення конкурентних позицій підприємства за рахунок підвищення ефективності розподілу і використання прибутку.

Інноваційна модель прибутку по суті стосується того, як фірма заробляє гроші.

Модель прибутку належить до плану компанії, який має на меті зробити бізнес прибутковим і життєздатним. У ньому вказано, що компанія планує виробляти або постачати, як будуть створюватися продажі та всі витрати, які підприємство понесе, намагаючись зробити модель життєздатною. Без конкретної моделі прибутку бізнес працюватиме наосліп і матиме набагато менше шансів стати прибутковим.

Відправною точкою розробки моделі прибутку є розуміння ціннісної пропозиції бізнесу. Ціннісна пропозиція — це заява, у якій детально описуються всі продукти та послуги, які компанія пропонує на ринку, і те, що робить їх цінними для потенційних клієнтів. Рушійною силою, коли клієнт робить

покупку, є цінність, яку він отримає від використання цього продукту, а не будь-якого іншого продукту, запропонованого на ринку. Чітка пропозиція цінності також допомагає послугам компанії вирізнитися серед конкурентів, які продають ідентичні або схожі продукти.

Різні моделі прибутку застосовуються до різних видів бізнесу в різних галузях. Ось чотири поширені типи моделей прибутку:

### **1. Виробнича модель**

Виробнича модель — це створення фактичного продукту чи послуги. Створення виробів вимагає придбання матеріалів і найму кваліфікованих працівників для їх правильного складання. Компанія закупає сировину для використання в процесі виробництва, а потім додає вартість продукту, щоб отримати готовий продукт.

Обидва компоненти є прикладами того, що можна включити у виробничу модель. Коли кінцевий продукт готовий, компанія, на яку ви працюєте, може продати його дистриб'юторам, роздрібним магазинам або безпосередньо споживачеві. Продаючи продукт, ви побачите повернення інвестицій у вартість виробництва.

### **2. Орендна або лізингова модель**

Модель оренди або лізингу охоплює більші матеріали, необхідні компанії для виробництва своєї продукції. Це може включати будівлі, машини, землю, транспортні засоби та обладнання. Наприклад, орендодавець і орендар укладають договір, за яким орендар зобов'язується сплачувати певну плату за тимчасове користування об'єктом житла, що належить орендодавцю. Після закінчення строку оренди або оренди майно повертається орендодавцеві.

### **3. Рекламна модель**

Рекламна модель - це те, як ви продаєте свою організацію громадськості. Часто компанії, які використовують цю модель, мають рекламу як основну форму прибутку, але їхній продукт є безкоштовним. Це може включати продаж вашого рекламного місця в журналах або на веб-сайтах іншим компаніям. Наприклад, організація може платити за розміщення спливаючої реклами в безкоштовних мобільних відеоіграх.

### **4. Комісійна модель**

Модель комісійної винагороди – це коли бізнес отримує дохід шляхом стягнення комісій, коли він пропонує свої послуги іншій стороні. Як працівник ви можете отримувати стандартну базову зарплату плюс комісійні за будь-який тип продажу, який ви здійснили протягом періоду оплати. Наприклад, ви можете працювати на виробника одягу та продавати сорочки роздрібній компанії за 1000 доларів. Потім ви платите роздрібній компанії 20% комісійних, що становитиме 200 доларів США. Ці гроші факторизуються через комісійну модель.

Модель управління прибутком є індивідуальною для кожного підприємства. Індивідуальність такої моделі визначається потребою врахування особливостей його фінансово-господарської діяльності, специфіки ринкового середовища її реалізації. Водночас зазначена індивідуальність досягається шляхом використання загальних методів, принципів та прийомів — інструмен-

тарію управління прибутком, що є предметом подальшого розгляду.

## 5.2. Управління формуванням доходів

Управління формуванням прибутку включає два основні напрями – управління доходами та управління затратами, балансування яких у результаті і визначає формування абсолютної величини прибутку суб'єкта господарювання.

Формування доходів суб'єкта господарювання здійснюється за такими складовими, у розрізі яких і формуються окремі складові сукупного прибутку суб'єкта господарювання:

– *доходи від основної діяльності* (дохід від реалізації продукції, товарів, робіт та послуг);

– *доходи від іншої операційної діяльності*, (дохід від реалізації оборотних активів, реалізації курсових різниць, оренди, отримані штрафи, пені, неустойки, списання зобов'язано та ін.);

– *доходи від фінансових операцій*, які формуються за рахунок отримання доходів від вкладень в асоційовані та дочірні підприємства, спільної діяльності, доходи від портфельного інвестування (дивіденди, процентні платежі) та ін.

– *доходи від іншої звичайної діяльності*, що визначаються формуванням доходів від фінансових інвестицій (реалізований капітальний дохід), реалізації (ліквідації) необоротних активів, безоплатно одержаних активів тощо;

– *доходи від надзвичайних подій*

Зважаючи на особливості наведених вище джерел формування сукупного доходу підприємства, можна визначити такі *завдання* управління його доходами:

1. збільшення абсолютної величини доходів підприємства в цілому та за окремими джерелами їх формування;
2. збільшення у структурі доходів підприємства частки чистого доходу;
3. забезпечення стабільності надходження доходів, а також обмеження впливу на формування доходів підприємства надзвичайних подій, прогнозування та оцінювання впливу яких є проблематичним;
4. забезпечення зростання у структурі чистого доходу підприємства доходів, отриманих від основної діяльності;
5. прискорення отримання доходів шляхом зменшення проміжку часу між їх формальним визнанням (момент визнання доходів з метою оподаткування – за першою подією) та реальним отриманням (момент надходження грошових коштів від контрагента).

Відповідно, управління доходами має враховувати потреби супроводження та підтримання управлінських фінансових рішень щодо визначення обсягів реалізації (у натуральних одиницях виміру) та формування цінової політики підприємства.

Формування обсягів реалізації підприємства у натуральних вимірах є результатом взаємодії його як постачальника товару та ринкового попиту певної сукупності споживачів, на який безпосередньо чинять вплив якості та унікальність продукції підприємства та аналогічної продукції підприємств-

конкурентів; конкурентна позиція підприємства на ринку; маркетингова діяльність підприємства з просування окремих видів товарів, що виробляються підприємством; реклама продукції підприємства; гарантійне та постгарантійне обслуговування; наявність та рівень цін на супутні товари.

*Все це враховує цінова політика суб'єкта господарювання.* Загалом під ціновою політикою суб'єкта господарювання необхідно розуміти процедуру обґрунтування масштабу цін на його продукцію (товари, роботи, послуги) та критеріїв її застосування щодо конкретних категорій покупців.

Для потреб управління прибутком використовують сукупність показників, що характеризують та визначають абсолютну величину ціни продукції суб'єкта господарювання (див. формули 5.4 та 5.5), у тому числі:

- собівартість одиниці продукції;
- величина умовно-змінних витрат на одиницю продукції;
- величина умовно-постійних витрат на одиницю продукції;
- прибуток на одиницю продукції;
- відпускна ціна одиниці продукції.

• Серед інших напрямів управління доходами підприємства необхідно виділити управління дебіторською заборгованістю, що формується внаслідок розбіжності у часі між відвантаженням продукції та її оплатою. Виникнення заборгованості з боку покупців пов'язано із наданням останнім відстрочення оплати рахунків з метою стимулювання збуту продукції підприємства.

Серед інших джерел формування доходів підприємства необхідно виділити такі, як реалізація активів (оборотних та необоротних), доходи від інвестиційної діяльності. Формування доходів від таких господарських операцій (проведення інвестицій - дезінвестицій) може здійснюватися з метою:

- оптимізації величини та структури робочого капіталу підприємства (наприклад, реалізації надлишкових запасів);
- управління операційними ризиками, насамперед, ціновим ризиком;
- реалізації надлишкових оборотних та необоротних активів;
- підкріплення господарських зв'язків відносинами власності (перехресне інвестування у корпоративні права, вкладання в асоційовані господарські товариства), отримання в результаті цього додаткових переваг у формі спеціальних (внутрішніх) цін, отримання дивідендів;
- участь підприємства у бізнес-групах, господарських альянсах з метою доступу до нових ринків збуту, зниження витрат на реалізацію продукції, доступ до нових джерел сировини.

На абсолютну величину доходу підприємства впливають і дискретні джерела його формування, тобто джерела, які мають нерегулярний, епізодичний характер.

Так, величина доходів підприємства у поточному періоді збільшується за рахунок надходження штрафних санкцій, застосованих до суб'єктів господарювання – контрагентів за невиконання (неналежне виконання) договірних зобов'язань.

Серед інших джерел доходу підприємства, що мають дискретний характер,

можна виділити *реалізовані курсові різниці, списання зобов'язано та безоплатно одержані активи*.

### 5.3. Управління витратами підприємства. Сутність та порядок здійснення операційного аналізу на підприємстві

Одержання прибутку на підприємстві залежить від трьох складових: витрат на виробництво і реалізацію продукції, планової ціни одиниці продукції і обсягу реалізації. Взаємозв'язок цих складових визначається в процесі операційного аналізу, який також називають аналізом “Витрати – Обсяг - Прибуток”. Сутність якого полягає у дослідженні залежності між витратами, обсягом реалізації, ціною і прибутком підприємства, а також пошуку можливостей максимізації прибутку шляхом вибору найвигіднішого поєднання змінних та постійних витрат.

Пп. 134.1.1 п. 134.1 статті 134 ПКУ прибуток як об'єкт оподаткування визначається:

$$Пзп = Дзп - Ср - Віп$$

де Пзп – прибуток звітного податкового періоду; Дзп – доходи звітного податкового періоду; Ср – собівартість реалізованих товарів, виконаних робіт, наданих послуг; Віп – інші витрати звітного податкового періоду.

Управління витратами полягає у контролі за процесом формування та розподілу витрат підприємства в результаті здійснення фінансово-господарської діяльності. Відповідно, управління витратами підприємства спрямоване на обґрунтування рівня витрат підприємства та їх фінансового забезпечення. Результативність управління витратами та забезпечення ефективності такого управління передбачає реалізацію таких взаємозв'язаних фінансово-управлінських ітерацій:

- групування витрат підприємства за групами відповідно до визначеної сукупності критеріїв;
- контроль за формуванням витрат та оптимізації їх абсолютної величини;
- виявлення відхилень від планових показників та ідентифікація причин таких відхилень, їх нейтралізація або врахування (шляхом коригування планових показників);
- виявлення та оцінювання резервів зменшення витрат суб'єкта господарювання, визначення та обґрунтування механізмів їх мобілізації.

В основному формування витрат підприємства припадає на сукупність господарських операцій, що реалізуються в межах його *основної (операційної) діяльності*.

Серед інших напрямів формування витрат підприємства необхідно виділити такі:

- *витрати, пов'язані з інвестиційною діяльністю*, що визначаються як сума усіх витрат підприємства на реалізацію інвестицій в необоротні активи, що припадають на поточний період (зокрема, основні фонди, нематеріальні активи, прями та портфельні фінансові вкладення);



- *витрати, пов'язані з фінансовою діяльністю*, що включають сукупність витрат підприємства на обслуговування залученого капіталу, у тому числі витрати на обслуговування яка позичкового, так і власного капіталу (наприклад, процентні платежі, грошові дивідендні виплати, витрати на оформлення-переоформлення фінансових угод, їх супроводження).

Формування витрат у межах основної діяльності визначається сукупністю господарських операцій підприємства, спрямованих на забезпечення виробничого процесу зі створення продукту (послуг, робіт), просування продукту на ринок, його реалізації та наступного обслуговування у споживача такого продукту (гарантійний та постгарантійний сервіс).

Відповідно, перед моделлю управління затратами суб'єкта господарювання можуть ставитися такі завдання:

- *зменшення абсолютної* величини витрат підприємства в цілому та за окремими видами (напрямами) його діяльності;

- *зменшення у структурі витрат підприємства частки умовно-постійних витрат*, що, у свою чергу, дає змогу знизити поріг рентабельності та сформувати більш гнучку цінову політику щодо продукції підприємства (зниження рівня умовно-постійних витрат дасть можливість зменшити маржинальний прибуток без зменшення абсолютної величини операційного прибутку підприємства);

- *забезпечення стабільності* розподілу витрат у просторі та часі, що дасть змогу забезпечити фінансову стійкість підприємства та попередити його неплатоспроможність;

- *зменшення у структурі сукупних витрат підприємства непрямих витрат*;

- *відстрочення моменту покриття витрат* шляхом збільшення проміжку часу між їх формальним визнанням (і, зокрема, зменшенням оподаткованого прибутку) та реальним покриттям (втратою підприємством контролю над грошовими коштами).

Кваліфіковане управління витратами підприємства передбачає наявність у фінансового менеджера повної та достовірної інформації щодо об'єкта управління, у тому числі його абсолютної величини, складу та структури. Так, практика, розподілу витрат за класифікаційними групами (як об'єктам управління), а також спосіб зіставлення величини витрат із доходами підприємства дає змогу виділити такі варіанти організації калькуляції сукупних витрат підприємства:

- традиційне (пряме) калькулювання;
- цільове калькулювання;
- калькулювання відповідно до життєвого циклу товару (продукту);
- калькулювання за етапами просування товару на ринок;
- поопераційне (функціональне) калькулювання.

Розглянемо згадані методи детальніше.

**Традиційне (пряме) калькулювання.** Традиційне калькулювання в рамках управління прибутком підприємства спрямоване на загальне зіставлення витрат та доходів суб'єкта господарювання у межах одного й того самого горизонту планування. Метою традиційного калькулювання є встановлення факту покриття

(непокриття) сукупних витрат підприємства та ***вихід на позитивний фінансовий результат*** – операційний прибуток.

Традиційне калькулювання використовується для оцінювання економічної доцільності виробництва того чи іншого продукту, рівня необхідної ціни та/або обсягів реалізації такого продукту з метою досягнення прибутковості або, принаймні, забезпечення беззбитковості діяльності підприємства щодо виробництва даного продукту.

***Цільове калькулювання.*** Цільове калькулювання спрямоване на приведення собівартості продукту до рівня, що забезпечує цільовий (плановий) рівень прибутку підприємства від виробництва такого продукту за очікуваного рівня доходів від його реалізації. Вихідною точкою проведення цільового калькулювання є оцінювання величини очікуваних доходів від реалізації продукту (надання послуг, виконання робіт) у плановому періоді. Отриманий результат порівняння величини очікуваних доходів та цільового прибутку, що закладається в ціну, визначає максимальний рівень собівартості даного продукту – цільову собівартість. При цьому перед управлінням витратами ставиться завдання забезпечити такий абсолютний рівень витрат, який буде не більшим за цільову собівартість як максимально допустимий рівень витрат за встановлених обмежень – рівня доходів від реалізації продукту та цільового рівня прибутку.

***Калькулювання за етапами життєвого циклу продукту.*** Цей варіант калькулювання витрат передбачає ідентифікацію витрат (понесених або очікуваних) із окремими етапами життя продукту – починаючи від упровадження продукту і завершуючи зняттям продукту з виробництва. Даний метод дає змогу оцінити рівень та доцільність витрат на кожному із етапів просування продукту на ринок.

***Калькулювання за етапами просування товару на ринок.*** Метою даного методу є обґрунтований розподіл витрат, що ідентифікуються з конкретним продуктом підприємства.

Загалом цей метод виконує такі завдання:

1. визначення економічної доцільності розроблення нового продукту;
2. планування руху інвестиційних, фінансових та операційних грошових потоків під час розроблення, виробництва та реалізації продукту;
3. визначення очікуваної прибутковості нового продукту, порівняння альтернативних дизайнів окремого продукту або порівняння альтернативних продуктів;
4. обґрунтування доцільності виходу з продуктом на ринок та його позиціонування;
5. визначення доцільності та своєчасності зняття продукту з виробництва.

Основою ***функціонального*** калькулювання є поняття ***"центру витрат"***, під яким слід розглядати функціонально та організаційно відокремлений процес або явище (технологічна операція, угода), які пов'язані із формуванням

однорідної сукупності витрат підприємства.

- **Аналіз** техніко-організаційних та фінансових *особливостей процесу* виробництва продукції (надання послуг чи виконання робіт).

- **Обґрунтування** та визначення *центрів витрат* суб'єкта господарювання. При цьому рекомендується (на основі досвід зарубіжних підприємств) використовувати *чотириступінчасту модель аналізу центрів витрат* – виготовлення одиниці продукції, партії продукції, окремого виду продукції взагалі, діяльність підприємства за певним напрямком.

- Відстежування розподілу сукупності затрат відповідно до визначених вище центрів витрат.

- Оцінювання кількісних та структурних параметрів центрів затрат та обґрунтування відповідних управлінських рішень.

Для розрахунку собівартості одиниці певного виду продукції використовують **класифікацію за калькуляційними статтями витрат**. Такий вид класифікації відображає цільові напрями використання ресурсів і конкретні затрати підприємства на виготовлення і реалізацію одиниці певного виду продукції. Стаття витрат: сировина і матеріали; відходи, що повертаються у виробництво; напівфабрикати і послуги; паливо й енергія на технологічні цілі; основна заробітна платня виробничих робітників; додаткова заробітна платня; відрахування на соціальне страхування; спеціальні відрахування; затрати на утримання і експлуатацію обладнання; загальновиробничі; загальногосподарські; решта.

Крім того, витрати можна класифікувати **на ті, що їх включають у собівартість, і ті, що не включають у собівартість**.

У Податковому кодексі витрати поділяють на "витрати операційної діяльності" та "інші витрати". До операційних відносять витрати, матеріалізовані у собівартості товарів і послуг.

Собівартість придбаних та реалізованих товарів формується відповідно до ціни їх придбання з урахуванням ввізного мита і витрат на доставку та доведення до стану, придатного для продажу. Витрати, які формують собівартість реалізованих товарів, виконаних робіт і наданих послуг, визнаються витратами того звітного періоду, у якому визнано доходи від реалізації таких товарів, виконаних робіт і наданих послуг.

У новій системі податкового обліку виокремлюються такі статті витрат, що складають собівартість товару: прямі матеріальні витрати, прямі витрати на оплату праці, амортизація виробничих основних засобів та нематеріальних активів, вартість придбаних послуг, пов'язаних з виробництвом.

У кодексі прописана важлива норма, за якою до складу операційних витрат включаються інші виробничі витрати, які можна віднести до собівартості товару, теоретично до витрат можуть включатися всі незаборонені витрати.

Детально класифікуються "інші витрати". До них належить кілька підгруп.

1. Загальновиробничі витрати - оплата праці менеджменту середнього рівня, опалення, водопостачання, електроенергія.

2. Адміністративні витрати на обслуговування та управління

підприємством - утримання апарату управління, оплата праці менеджерів вищого рівня, організаційні витрати, витрати на проведення зборів органів управління, представницькі витрати, витрати на службові відрядження.

3. Витрати на збут, які включають витрати, пов'язані з реалізацією товарів, виконанням робіт і наданням послуг - витрати на пакувальні матеріали, ремонт тари, оплата праці та комісійні винагороди продавцям, витрати на рекламу.

4. Інші операційні витрати - витрати за операціями в іноземній валюті, втрати від курсової різниці, суми нарахованих податків та зборів, єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування.

5. Фінансові витрати - відсотки за користування кредитами, позиками, облігаціями.

6. Інші витрати, не пов'язані з виробництвом та реалізацією товарів, виконанням робіт і наданням послуг - добровільні внески до бюджету та фондів.

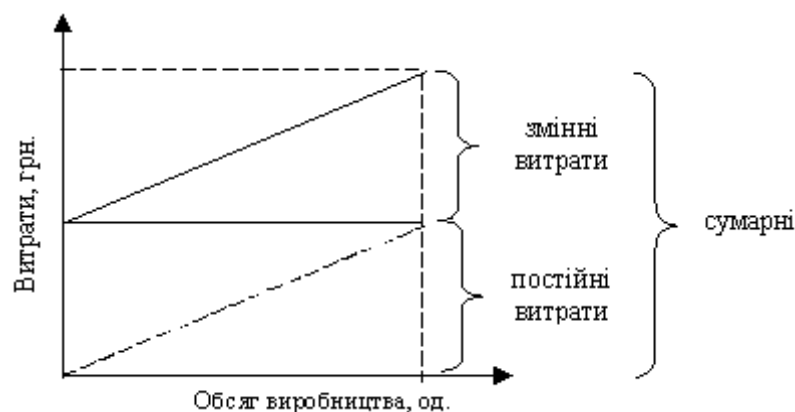
Розподіл затрат на постійні та змінні здійснюється за ознакою залежності їх від зміни обсягу виробництва або продажів.

**Постійні** – це витрати, сума яких не змінюється при зміні обсягів виробництва. Постійні затрати має навіть тоді, коли тимчасово не випускає продукції.

**Змінні** – це затрати, загальна сума яких змінюється пропорційно зміні обсягів виробництва.

До того ж у підприємства можуть виникати затрати, які важко віднести повністю до постійних чи повністю до змінних. Такі затрати називають **змішаними** і їх поділяють за спеціальними методами на постійні та змінні. Змішані витрати включають елементи як постійних, так і змінних витрат. Приклади змішаних витрат: оплата за електроенергію, заробітна плата продавців, яка складається з постійного окладу і комісійних з продажу.

При сумуванні змінних і постійних витрат отримують повні витрати (рис. 5.2).



**Рис. 5.2. Сумарні (повні) витрати фірми**

Загальні витрати на виробництво продукції, робіт або послуг можна подати у вигляді формули:

$$Z = \text{Пост}vB + Z_{\text{Вод}} * K_0$$

Для операційного аналізу виникає необхідність у диференціації витрат на змінні та постійні.

**Існує три основні методи диференціації витрат:**

1. метод максимальної і мінімальної точки;
2. графічний (статистичний) метод;
3. метод найменших квадратів.

**I метод. Диференціація витрат методом максимальної і мінімальної точки**

Визначаємо ставку змінних витрат (це середні змінні витрати в собівартості одиниці продукції).

$$\text{Ставка змінних витрат} = \left\{ \left[ \begin{array}{l} \text{Максимальна} \\ \text{загальна сума} \\ \text{витрат} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Мінімальна} \\ \text{загальна сума} \\ \text{витрат} \end{array} \right] \times \frac{100 \%}{100 \% - K_{\min} \%} \right\} : K_{\max}$$

де  $K_{\max}$  – максимальний обсяг виробництва;

$K_{\min}$ , % – мінімальний обсяг виробництва у % до максимального.

**Визначаємо загальну суму постійних витрат:**

$$\text{Постійні витрати} = \begin{array}{l} \text{Максимальна} \\ \text{загальна сума} \\ \text{витрат} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Ставка} \\ \text{змінних} \\ \text{витрат} \end{array} \times K_{\max} =$$

**II метод. Графічний (статистичний) метод диференціації витрат**  
**Лінія загальних витрат визначається рівнянням I ступеня:**

$$y = a + bx$$

де  $y$  – загальні витрати;

$a$  – рівень постійних витрат;

$b$  – ставка змінних витрат;

$x$  – обсяг виробництва, фізичних одиниць.

Графічний (статистичний) метод ґрунтується на застосуванні кореляційного аналізу, хоча безпосередньо коефіцієнти кореляції не визначаються.

На графік наносяться всі дані про сукупні витрати підприємства, приблизно проводиться лінія загальних витрат: точка перетину з віссю витрат показує рівень постійних витрат.

При розрахунку сумарних витрат і виробництва використовують їх середньомісячні значення (рис. 5.3).



Рис. 5.3. Статистичний метод диференціації витрат

### III метод. Диференціація витрат методом найменших квадратів

Цей метод є найбільш точним, тому що в ньому визначаються коефіцієнти  $a$  і  $b$  (рівень постійних витрат і ставка змінних витрат), а також застосовуються всі дані про сукупні витрати.

При операційному аналізі виробництва підприємствам необхідно пам'ятати наступне:

- змінні і постійні витрати повинні визначатись з високою ретельністю;
- постійні витрати залишаються незмінними в обмеженому діапазоні продаж;
- змінні витрати на одиницю продукції не змінюються при зміні обсягів продаж;
- передбачається, що реалізація здійснюється досить рівномірно.

Ключовими елементами операційного аналізу служать: маржинальний прибуток, виробничий важіль (операційний леверидж), точка беззбитковості (межа рентабельності) і запас фінансової міцності підприємства.

Процес оптимізації структури активів і пасивів підприємства з метою збільшення прибутку одержав у фінансовому аналізі назву левериджу. Розрізняють три його види: виробничий, фінансовий і виробничо-фінансовий. В прямому розумінні леверидж розуміють як важіль, при незначній зміні якого можна істотно змінити результати виробничо-фінансової діяльності підприємства.

Розглянемо поняття **виробничого (господарського) важеля**. Його дія проявляється в тому, що будь-яка зміна виручки від реалізації завжди призводить до більшої або меншої зміни прибутку. Цей ефект зумовлений різним ступенем впливу динаміки постійних та змінних витрат на формування фінансових результатів діяльності підприємства при зміні обсягу виробництва. Чим більшим є рівень постійних витрат, тим більшою є сила впливу операційного важеля.

За зростання (зменшення) обсягу реалізації пропорційно збільшуються (зменшуються) змінні витрати, а постійні залишаються незмінними, тому відносний приріст(зменшення) прибутку для певної зміни буде більш значним. Визначаючи темп зменшення прибутку з кожним процентним зменшенням виручки, сила операційного важеля свідчить про рівень підприємницького

ризиком даного підприємства і показує, скільки відсотків зміни прибутку приносить кожний відсоток зміни виручки..

*Сила впливу операційного важеля = Маржинальний прибуток / Прибуток*

*Маржинальний прибуток = виторг від реалізації – змінні затрати.*

Цю величину ще називають **валовою маржею**, результатом від реалізації після відшкодування змінних витрат, сумою покриття або внеском. Головною метою підприємства є максимізація валової маржі, оскільки саме вона є межею покриття постійних витрат і формування прибутку.

Але економічні розрахунки з використанням сили впливу операційного важеля мають досить значні обмеження. Вони будуть об'єктивними, якщо:

1. підприємство виготовляє лише один вид продукції;
2. підприємство виготовляє кілька видів продукції і виторг для кожного виду зростає пропорційно.

Крім цього, може змінюватись і розмір витрат і ціна на продукцію, чого ефекти операційного важеля взагалі не враховує.

Дія **фінансового важеля** полягає в тому, що підприємство, використовуючи позикові кошти, змінює чисту рентабельність власних коштів та свої дивідендні можливості. Рівень ефективності фінансового важеля вказує на фінансовий ризик, пов'язаний з підприємством. Так, якщо фірма не позичає кошти, то ефект фінансового левериджу = 1. Таким чином, взаємозв'язок між прибутком і співвідношенням власного і позикового капіталу – це і є фінансовий леверидж.

В міру одночасного зростання сили впливу операційного і фінансового важелів незначна зміна фізичного обсягу реалізації і виручки призводить до значної зміни чистого прибутку на акцію. Ця теза виражається у формулі інтегрованого важеля:

$$\text{Рівень спряженого ефекту операційного і фінансового важелів} = \text{Сила впливу операційного важеля} \times \text{Сила впливу фінансового важеля}$$

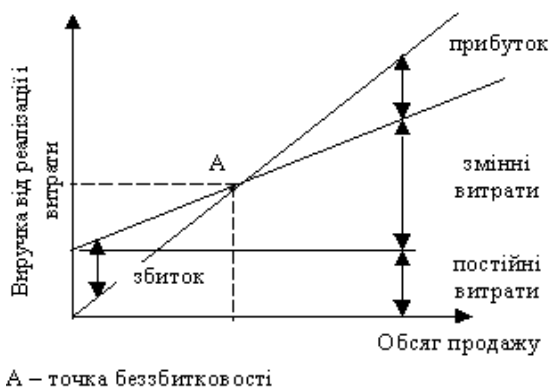
Результати розрахунку по цій формулі вказують на рівень сукупного ризику, пов'язаного з підприємством, і відповідають на питання: на скільки відсотків змінюється чистий прибуток на акцію при зміні обсягу збуту (чи виручки від реалізації) на 1%.

Операційний аналіз також часто називають аналізом беззбитковості, оскільки він дозволяє розраховувати таку суму або кількість продаж, при яких надходження дорівнює витрачанням. Точка беззбитковості – це та межа, яку підприємству слід перевищити, щоб вижити. Тому точку беззбитковості називають межею рентабельності. Чим вищою є межа рентабельності, тим складніше її перевищити. З низькою межею рентабельності легше переносити зменшення попиту, відмовитись від завищеної ціни реалізації. Зниження межі

рентабельності можна досягти за рахунок збільшення валової маржі або скорочення постійних витрат.

Ідеальні умови для бізнесу – поєднання низьких постійних витрат з високою валовою маржею. Необхідно знаходити вдалий компроміс між постійними та змінними витратами.

Графік для визначення точки беззбитковості має наступний вигляд (рис. 5.4)



А – точка беззбитковості

Рис. 5.4. Графік беззбитковості на підприємстві  
Точка беззбитковості = сума постійних затрат / коефіцієнт маржинального доходу

*Коефіцієнт маржинального доходу = маржинальний дохід / виторг від реалізації*

*Точка беззбитковості = Постійні витрати / Ціна – Змінні витрати*

Згідно з маржинальною теорією в умовах беззбитковості маржинальний прибуток = постійним витратам.

Запас фінансової міцності показує, як виручка від реалізації віддаляється від межі рентабельності. Визначається за формулою

$$\text{ЗФМ} = \text{Виручка від реалізації} - \text{Межа рентабельності} \\ \text{або у відсотках}$$

$$\text{ЗФМ, \%} = \frac{\text{Виручка від реалізації} - \text{межа рентабельності} * 100}{\text{Виручка від реалізації продукції}}$$

Запас фінансової міцності у відсотках показує, на скільки відсотків підприємство може знизити обсяг реалізації, не зазнаючи при цьому збитків.

Всі величини, що беруть участь в розрахунках, очищені від ПДВ.

Для аналізу ефективності управління прибутком використовують показники рентабельності, проте у світовій практиці існують додаткові показники, що також є відомими при здійсненні фінансового аналізу українських компаній.

Це показники ЕВІТ та ЕВІТДА.



Ще у 80-х роках ХХ століття показник показник ЕВІТДА використовувався тими інвесторами, які мали на меті не вкладати кошти у розвиток підприємств, а їх придбання з метою продажу його активів частинами разом із прибутком, що цими активами генерується. Їх цікавила сума коштів, яка може бути спрямована на погашення кредитів.

Сьогодні показник ЕВІТДА є доволі поширеним показником та часто використовується для прийняття рішень щодо вкладення коштів у підприємства. Показник ЕВІТДА розкриває дохід, який отриманий у поточному періоді і через це використовується задля оцінки рентабельності інвестиції та можливостей самофінансування. У міжнародній практиці фінансова звітність складається з таких документів, як: Звіт про прибутки і збитки (Profit and Loss Statement або Income Statement), Баланс (Balance Sheet), Звіт про рух грошових коштів (Cash Flow Statement) та Звіт про зміни у власному капіталі (Statement of Shareholders' Equity) і пояснення до всіх цих звітів [4].

Нині логічна послідовність Звіту про прибутки і збитки (Profit and Loss Statement), що наведена у табл. 1, дає можливість розрахувати як показники ЕВІТ та ЕВІТДА, так і низку відносних показників прибутковості.

Таблиця 5.1

Структура звіту про прибутки й збитки (Profit and Loss Statement)

|       |  |
|-------|--|
|       | <b>Revenue. Дохід (виручка, продажі)</b>                               |
| Мінус | Cost of Sales. Собівартість.   |
| =     | <b>Gross Profit.</b>   |
| Мінус | Адміністративні витрати  |
| Мінус | Збутові витрати  |
| Мінус | Загальногосподарські витрати   |
| =     | <b>ЕВІТДА (Прибуток до процентних витрат, податків та амортизації)</b> |
| Мінус | Амортизація  |
| =     | <b>ЕВІТ (Прибуток до процентних витрат та податків)</b>                |
| Мінус | Проценти по кредитах   |
| =     | <b>ЕВТ (Прибуток до оподаткування)</b>                                 |
| Мінус | Податок на прибуток  |
| =     | <b>Net Income (Чистий прибуток)</b>                                    |

**ЕВІТДА (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation та Amortization)** – це прибуток до вирахування відсотків, податків, зносу та амортизації. Тобто, це "очищений" прибуток, який нівелює вплив обсягу залучених коштів, системи оподаткування і його пільговості, негрошових витрат на амортизацію та обсягу необоротних активів. ЕВІТДА нібито ставить компанії в однакові умови, що підвищує порівнянність їх звітностей і фінансових результатів.

Під час розрахунку ЕВІТДА не враховуються відсотки за сплату кредитів (Interest), амортизація та податок на прибуток.

Відсотки за сплату кредитів, або процентні витрати (Interest), коливаються залежно від розмірів кредиту, і ці платежі можуть суттєво спотворити обсяги грошових потоків порівняно з підприємством, що має менші розміри кредитів. Амортизація (Depreciation and Amortization) в основному відображається у регістрах бухгалтерського обліку і суттєво не впливає на реальний грошовий

потік. А податки (Taxes) не враховують під час підрахунку цього показника, щоб не враховувати податкове навантаження підприємства.

Формула розрахунку ЕВІТДА виглядає наступним чином:

$EBITDA = \text{Чистий прибуток} + \text{Податок на прибуток} + \text{Відсотки до сплати} + \text{Амортизація}$

**ЕВІТ (Earnings Before Interest and Taxes)** – це прибуток до вирахування відсотків та податків. Даний показник фінансового результату компанії є проміжним між валовим і чистим прибутком. Віднімання відсотків і податків дозволяє нівелювати вплив структури капіталу (а саме частки залученого капіталу) та системи оподаткування та податкових пільг. По суті ЕВІТ – це майже як ЕВІТДА, лише за його підрахунку враховується амортизація. ЕВІТ зазвичай менше, ніж ЕВІТДА. Вони не відрізнятимуться лише у разі нульової амортизації.

$EBIT = \text{Чистий прибуток} + \text{Податок на прибуток} + \text{Відсотки до сплати}$

$EBIT = EBITDA - \text{Амортизація}$

Net Income (чистий прибуток, NI) – це показник ЕВІТДА після вирахування процентних витрат, амортизації та податку на прибуток.

У вітчизняній практиці інформаційною базою аналізу цих показників є Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід) ф. № 2, що регламентований Національним положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» від 28.02.2013 р.

Ця форма побудована за прикладом Звіту про прибутки і збитки (Profit and Loss Statement), однак має відмінності, які враховують українські реалії.

І у вітчизняному фінансовому аналізі саме Net Profit є базою для розрахунків коефіцієнтів рентабельності.

Водночас вищезазначені показники є базовими для розрахунку цілої низки показників, що використовуються у світовій практиці, а саме:

Валова рентабельність (Gross Margin) = Валовий прибуток (Gross Profit) / Виручка (Sales). Рентабельність ЕВІТДА = ЕВІТДА / Виручка (Sales).

Рентабельність чистого прибутку = Чистий прибуток (Net Income) / Виручка (Sales).

Як зазначають фахівці у сфері фінансового аналізу, головна перевага ЕВІТ – це можливість порівнювати фінансові результати конкурентів із різною структурою капіталу та різним податковим навантаженням. Розмір ЕВІТ має велике значення, оскільки він генерує ресурси, які використовує підприємство для сплати відсотків і податків, виплати дивідендів та погашення кредитів. ЕВІТДА ще характеризує грошовий потік від операційної діяльності та уможливорює порівняння підприємств із різними обліковими політиками щодо періоду і методу амортизації та переоцінки активів [5].

У вітчизняній практиці фінансового аналізу розрахунок ЕВІТДА та ЕВІТ за фінансовою звітністю НП(С)БО України може бути здійснений таким чином: ЕВІТДА = код рядка 2290 або 2295 + код рядка 2250+код рядка 2515;

ЕВІТ = код рядка 2290 або 2295 + код рядка 2250. Під час розрахунку ЕВІТ використовується значення фінансового результату до оподаткування (код рядка 2290 або код рядка 2295) та додаються фінансові витрати, які показують витрати на проценти та інші витрати підприємства, пов'язані із запозиченнями (код рядка 2250).

Показник ЕВІТДА враховує алгоритм розрахунку показника ЕВІТ, до якого додається амортизація з Розділу 3 «Елементи операційних витрат» Звіту про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід), ф. № 2, код рядка 2515 (табл. 5.2).

Таблиця 5.2

Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід) III. Елементи операційних витрат

| Назва статті                     | Код рядка | За звітний період | За аналогічний період попереднього року |
|----------------------------------|-----------|-------------------|---|
| Матеріальні затрати              | 2500      | 199228            | 300694                                  |
| Витрати на оплату праці          | 2505      | 45204             | 24490                                   |
| Відрахування на соціальні заходи | 2510      | 9995              | 5461                                    |
| Амортизація                      | 2215      | 7921              | 6005                                    |
| Інші операційні витрати          | 2520      | 40022             | 33648                                   |
| Разом                            | 2550      | 302370            | 370298                                  |

Однак такий підхід негативно впливає на точність та достовірність показників [5].

#### 5.4. Управління використанням прибутку. Дивідендна політика

Ефективність роботи підприємства значною мірою залежить від якості управлінських рішень, що стосуються використання одержаного прибутку. Приймаючи ці рішення, власники (менеджери) повинні всебічно зважити напрямки першочергових вкладень, фінансових ресурсів, виходячи з фінансового стану підприємства, рівня його матеріально-технічної бази, соціального розвитку колективу, можливостей прибуткового розміщення коштів на ринку цінних паперів, у грошово-кредитній сфері тощо.

Прибуток, що залишається після сплати податків, надходить у повне розпорядження підприємства (у господарській практиці ця частина прибутку називається чистим прибутком). Основні напрямки використання чистого прибутку: виробничо-технічний розвиток підприємства, соціальний розвиток, матеріальне заохочення (включаючи виплату дивідендів в акціонерних товариствах), відрахування до резервного фонду, збільшення статутного фонду тощо.

Управління використанням прибутку також включає формування дивідендної політики.

В широкому трактуванні під терміном «дивідендна політика» можна розуміти принципи і методи визначення частки прибутку, сплачуваної власнику капіталу відповідно до його внеску в загальному обсязі власного капіталу підприємства.

Дивідендна політика відіграє велику роль у реалізації фінансової стратегії підприємства. Вона впливає на рівень добробуту інвесторів (вкладників

<sup>5</sup> Добровольська О.В., Дуброва Н.П. ПОКАЗНИКИ ЕВІТ ТА ЕВІТДА В АНАЛІЗІ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ: МЕТОДИЧНИЙ ПІДХІД. Інфраструктура ринку. 2021. Випуск 52. С 157 – 161. DOI: <https://doi.org/10.32843/infrastructure52-28>

капіталу) у поточному періоді; визначає розміри й, формування власних фінансових ресурсів, а відповідно і темпи виробничого розвитку підприємства на основі самофінансування; впливає на фінансову стійкість підприємства, на вартість використовуваного капіталу і ринкову вартість підприємства (акцій).

В той же час формування дивідендної політики представляє собою одну з найбільш складних задач фінансового менеджменту. Вона покликана відбивати вимоги фінансової стратегії по підвищенню ринкової вартості підприємства, інвестиційної політики, політики формування власних фінансових ресурсів і деяких інших аспектів фінансової діяльності. Крім того, в процесі формування дивідендної політики підприємствам необхідно враховувати дві прямо протилежні економічні мотивації інвесторів (акціонерів, вкладників) — одержання високих поточних доходів або значне збільшення їх доходів у перспективному періоді.

**Дивідендна політика підприємства** представляє собою складову частину загальної фінансової стратегії і політики формування власних фінансових ресурсів, що полягає в оптимізації пропорцій між частинами прибутку, що споживається і капіталізується, з метою забезпечення зростання ринкової вартості акцій.

Основною метою розподілу прибутку підприємства є забезпечення необхідної пропорційності між поточним його споживанням і нагромадженням для забезпечення виробничого розвитку. Відповідно метою дивідендної політики є оптимізація пропорцій між поточними виплатами дивідендів і забезпеченням зростання ринкової вартості акцій (підприємства) у майбутньому періоді за рахунок капіталізації частини прибутку.

Показник, в якому дивідендна політика підприємства одержує своє конкретне втілення, називається «коефіцієнт дивідендних виплат». Він розраховується за наступними формулами:

$$K_{дв} = D/ЧП = D_a / Ч_{на}$$

де  $K_{дв}$  — коефіцієнт дивідендних виплат;

$D$  — сума чистого прибутку, що спрямовується на сплату дивідендів;

$ЧП$  — загальна сума чистого прибутку підприємства;  $D_a$  — сума дивідендів, сплачуваних на одну акцію;  $Ч_{на}$  — сума чистого прибутку, що припадає на одну акцію.

Формування ефективної дивідендної політики підприємства передбачає:

- врахування основних факторів, що визначають передумови формування дивідендної політики підприємства;
- вибір типу дивідендної політики відповідно до фінансової стратегії підприємства;
- розробку механізму розподілу прибутку відповідно до обраного типу дивідендної політики;
- оцінку ефективності дивідендної політики.

У процесі формування дивідендної політики підприємства необхідно врахувати значну кількість факторів, що визначають її кінцеві параметри. У

практиці фінансової діяльності ці фактори прийнято поділяти на наступні чотири групи:

**1. Фактори, що характеризують інвестиційні можливості підприємства.** (стадія життєвого циклу підприємства (на ранніх стадіях життєвого циклу підприємство змушене більше коштів інвестувати у свій розвиток, обмежуючи виплату дивідендів); ступінь готовності окремих інвестиційних проектів з високим рівнем ефективності; можливість впливу на інтенсивність інвестиційного процесу)

**2. Фактори, що характеризують можливості формування капіталу з альтернативних джерел.** У цій групі факторів основними є: достатність резервів власних фінансових ресурсів, сформованих у попередньому періоді; вартість залучення додаткового акціонерного капіталу; вартість залучення додаткового позикового капіталу; доступність позикових засобів на фінансовому ринку;

**3. Фактори, пов'язані з об'єктивними обмеженнями.** До числа основних факторів цієї групи відносяться: рівень оподаткування дивідендів; рівень оподаткування майна підприємства; досягнутий ефект фінансового левериджу, обумовлений його диференціалом; фактичний розмір прибутку і рівень рентабельності власного капіталу.

**4. Інші фактори.** В складі цих факторів можуть бути виділені: кон'юнктурний цикл (у період підйому кон'юнктури ефективність капіталізації прибутку значно зростає); рівень дивідендних виплат підприємствами-конкурентами; невідкладність платежів по раніше отриманих кредитах (підтримка платоспроможності є більш пріоритетною задачею в порівнянні зі збільшенням дивідендних виплат);

Оцінка цих факторів дозволяє визначити передумови формування того чи іншого типу дивідендної політики підприємства.

**2. Вибір типу дивідендної політики відповідно до фінансової стратегії підприємства.** Обрана фінансова стратегія та оцінка окремих факторів, що визначають формування дивідендної політики, дозволяють обґрунтувати вибір конкретного типу цієї політики на найближчий перспективний період.

Основна складність полягає в тому, що потрібно поєднувати дві протилежні мотивації: прагнення акціонерів одержати максимально високі дивіденди на звичайні акції, що забезпечить високу ціну акцій на фінансовому ринку, полегшити доступ фірми до зовнішніх фінансових джерел й одночасно домогтися мінімальних витрат при їхньому залученні. Практично необхідно досягти такого співвідношення між розподіленим і нерозподіленим прибутком, щоб “вовки були ситі й вівці цілі”.

**3. Розробка механізму розподілу прибутку відповідно до обраного типу дивідендної політики.** Механізм розподілу прибутку відповідно до обраного типу дивідендної політики передбачає таку послідовність дій:

На першому етапі із суми чистого прибутку вираховуються обов'язкові відрахування в резервний (не менш 5%) та інші обов'язкові фонди спеціального призначення (якщо вони передбачені статутом підприємства).

На другому етапі з частини чистого прибутку, що залишився, віднімаються кошти, що направляються на повернення раніше отриманих позичок (по яких наступив термін погашення), викуп облігацій і виплату дивідендів по привілейованих акціях.

Знайдена у результаті першого і другого етапів розрахунку сума чистого прибутку і представляє собою межі, в рамках яких реалізується відповідний тип дивідендної політики.

На третьому етапі частина чистого прибутку, що залишився, розподіляється на цілі виробничого розвитку і споживання. Якщо підприємство дотримується залишкового типу дивідендної політики, то в процесі цього етапу розрахунків пріоритетною задачею є повне задоволення потреби у власних фінансових ресурсах, сформованих за рахунок прибутку.

На четвертому етапі сформований за рахунок прибутку загальний фонд споживання розподіляється на фонд виплати дивідендів і фонд споживання персоналу підприємства (додаткове матеріальне заохочення працівників і задоволення їхніх соціальних потреб). Основою такого розподілу є обраний тип дивідендної політики і зобов'язання підприємства по колективному трудовому договору.

При окремих типах дивідендної політики послідовність розрахунків третього і четвертого етапів може бути змінена (пріоритетною в ряді випадків є задача формування фонду дивідендних виплат у необхідних розмірах).

На п'ятому етапі визначається коефіцієнт дивідендних виплат за результатами реалізації дивідендної політики у звітному періоді (методика його розрахунку розглянута вище).

Існують наступні методи нарахування дивідендів:

*Постійний процентний розподіл прибутку.* Розмір дивідендного фонду є сталим і визначається як частина чистого прибутку за мінусом дивідендних виплат за привілейованими акціями:

$$const = \frac{\text{Дивідендний фонд}}{\text{Чистий прибуток} - \text{Дивіденди за привілейованими акціями}} * 100\%$$

2. *Фіксовані дивідендні виплати.* Дивіденди виплачуються у незмінному розмірі протягом тривалого періоду часу, через деякий період можуть бути підвищені, але їх рівень знову ж таки не буде коливатися протягом певного часу.

3. *Виплата гарантованого мінімуму та екстрадивідендів.* Акціонери одержують фіксований мінімальний розмір дивідендів та періодичні виплати екстра дивідендів як разової премії у випадку ефективної діяльності підприємства.

4. *Виплата дивідендів акціями* проводиться у випадках:

- коли існує проблема з грошовими коштами;
- необхідні ресурси для розвитку підприємства;
- коли на підприємстві ставиться мета змінити структуру вкладених

коштів;

– для заохочення управлінського персоналу додатковими акціями.

У більшості країн застосовується стандартна процедура виплати дивідендів:

1. Оголошення дивідендів – їх розміру, дати перепису акціонерів і дата виплати (публікується у періодичних виданнях)

2. Призначення ексдивідендної дати – особи, які придбали акції до цієї дати мають право на одержання дивідендів за минулий рік, переважно такою датою є декілька днів до перепису.

3. Перепис акціонерів – день реєстрації акціонерів, які мають право на одержання дивідендів.

4. Виплата дивідендів – починається через 2-4 тижні після перепису.

**4. Оцінка ефективності дивідендної політики.** Для оцінки ефективності дивідендної політики використовується показник суми дивідендів у розрахунку на одиницю капіталізованого прибутку. Він дозволяє визначити співвідношення суми дивідендних виплат і суми капіталізованого прибутку (тобто врахувати результати визначення чистого прибутку від інших напрямків його використання).

Ефективність капіталізації прибутку може бути оцінена шляхом порівняння фактичної рентабельності власного капіталу із середньою ставкою депозитного відсотка на грошовому ринку. Якщо фактична рентабельність власного капіталу нижче ставки депозитного відсотка, то капіталізація прибутку для акціонерів не вигідна. Розподілений прибуток у формі дивідендних виплат дозволив би їм одержати більш високий дохід.

При оцінці ефективності дивідендної політики можуть бути використані також показники зниження вартості використовуваного капіталу або підвищення ринкової вартості акцій.

Частина чистого прибутку, що не була розподілена серед власників підприємства, являє собою капіталізований прибуток, який може використовуватися для таких цілей:

1. поповнення резервного капіталу підприємства;
2. збільшення статутного капіталу підприємства;
3. створення інших резервів, передбачених статутними документами товариства;
4. формування нерозподіленого прибутку.

### **Контрольні запитання**

1. Дайте визначення прибутку.
2. У чому полягає особливість прибутку як об'єкта фінансового менеджменту?
3. За якими ознаками класифікується прибуток?
4. Яка основна мета управління прибутком на підприємстві?
5. Назвіть основні завдання управління прибутком на підприємстві.
6. Назвіть внутрішні фактори, що впливають на прибуток підприємства.

7. Що належить до зовнішніх факторів, які впливають на прибуток підприємства. Чи може підприємство регулювати вплив цих факторів на прибуток?
8. Дайте визначення доходів?
9. Які доходи належать до операційної, інвестиційної, фінансової діяльності?
10. дайте визначення витрат.
11. За якими ознаками і на які види поділяються витрати підприємства.
12. Як ще називають операційний аналіз?
13. Взаємозв'язок яких трьох складових досліджується у процесі здійснення операційного аналізу?
14. Що показує операційний важіль.
15. Як розрахувати ефект операційного левериджу (важеля)?
16. На скільки відсотків зміниться прибуток при зміні виручки на 1%, якщо ефект операційного левериджу дорівнює 0,5?
17. Які ще види важелів Ви знаєте. Розкрийте їх сутність.
18. Як розраховується обсяг беззбиткового виробництва?
19. Що таке межа рентабельності.
20. Як розрахувати запас фінансової міцності? Розкрийте економічний зміст цього показника.
21. Що таке дивідендна політика?
22. Назвіть типи дивідендної політики на підприємстві.
23. Існує 4 групи факторів, які необхідно враховувати при формуванні дивідендної політики підприємства. Які?

## Тестування до теми 5

### 1. В залежності від виду діяльності розрізняють

- а) доходи від звичайної та надзвичайної діяльності
- б) доходи центрів інвестицій, центрів прибутку та доходів
- в) доходи від реалізації товарів, продукції, інших активів, придбаних з метою перепродажу
- г) доходи від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності

### 2. Чистий прибуток визначається

- а) шляхом вирахування з доходу (виручки) від реалізації продукції, податку на додану вартість, акцизного податку, інших зборів або податків з обороту та інших вирахувань з доходу
- б) як різниця між прибутком від звичайної діяльності до оподаткування та сумою податку на прибуток
- в) як алгебраїчна сума валового прибутку (збитку), іншого операційного доходу, адміністративних витрат, витрат на збут та інших операційних витрат
- г) як різниця між виручкою від реалізації та змінними витратами



**3. Фактори, що впливають на величину прибутку**

- а) виробничі і позавиробничі
- б) екстенсивні та інтенсивні
- в) державне регулювання цін, тарифів, відсотків, податкових ставок і пільг, штрафних санкцій
- г) всі перелічені варіанти вірні

**4. Яка різниця між бухгалтерським і економічним прибутком**

- а) при визначенні економічного прибутку не відображаються внутрішні витрати підприємства
- б) при визначенні економічного прибутку не відображаються зовнішні витрати підприємства
- в) при визначенні бухгалтерського прибутку не відображаються зовнішні витрати підприємства
- г) при визначенні бухгалтерського прибутку не відображаються внутрішні витрати підприємства

**5. Як поділяють прибуток підприємства за характером діяльності**

- а) прибуток від звичайної діяльності та прибуток від надзвичайних подій
- б) прибуток від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності
- в) прибуток від комерційної та некомерційної діяльності
- г) інша відповідь

**6. Різниця між чистим доходом і собівартістю реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) називається**

- а) валовим прибутком (збитком)
- б) прибутком (збитком) від звичайної діяльності
- в) фінансовим результатом від операційної діяльності
- г) фінансовим результатом від фінансової діяльності

**7. Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування визначається**

- а) як різниця між прибутком від звичайної діяльності до оподаткування та сумою податку на прибуток
- б) як різниця між доходами підприємства від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності та витрат у межах відповідних видів діяльності підприємства за звітний період
- в) як алгебраїчна сума валового прибутку (збитку), іншого операційного доходу, адміністративних витрат, витрат на збут
- г) як алгебраїчна сума прибутку (збитку) від операційної діяльності, фінансових та інших доходів

**8. Процес оптимізації структури активів і пасивів підприємства з метою збільшення прибутку це**

- а) леверидж
- б) операційний аналіз
- в) управлінський облік
- г) аналіз беззбитковості

**9. Для виробничого (операційного) важеля правильним є наступне твердження**

а) дія виробничого важеля полягає в тому, що підприємство, використовуючи позикові кошти, змінює чисту рентабельність власних коштів та свої дивідендні можливості

б) дія виробничого важеля проявляється в тому, що будь-яка зміна виручки від реалізації завжди призводить до більшої або меншої зміни прибутку

в) чим більшим є рівень постійних витрат, тим меншою є сила впливу операційного важеля

г) визначаючи темп зменшення прибутку з кожним процентним зменшенням виручки, сила виробничого важеля свідчить про рівень фінансового ризику даного підприємства.

**10. До змінних витрат збутового підприємства належать**

- а) оплата за електроенергію
- б) амортизаційні відрахування
- в) витрати на паливо
- г) всі перелічені варіанти вірні

**11. До постійних витрат виробничого підприємства належать**

- а) оплата за електроенергію
- б) амортизаційні відрахування
- в) витрати на паливо
- г) всі перелічені варіанти вірні

**12. До змішаних витрат виробничого підприємства належать**

- а) оплата за електроенергію
- б) амортизаційні відрахування
- в) витрати на паливо
- г) всі перелічені варіанти вірні

**13. Якщо обсяг виробництва зростає, то**

а) сумарні змінні витрати збільшуються, змінні витрати на одиницю продукції зменшуються

б) сумарні змінні витрати збільшуються, змінні витрати на одиницю продукції постійні

в) змінні витрати на одиницю продукції збільшуються, сумарні постійні витрати постійні

г) зростають усі витрати

**14. Якщо обсяг виробництва зменшується, то**

- а) сумарні змінні витрати зменшуються, а постійні витрати збільшуються
- б) незмінними є змінні витрати на одиницю продукції та сумарні постійні витрати
- в) змінні витрати на одиницю продукції зменшуються, а сумарні постійні витрати збільшуються
- г) знижуються усі витрати

**15. Основними методами диференціації витрат є**

- а) метод максимальної і мінімальної точки
- б) графічний (статистичний) метод
- в) метод найменших квадратів
- г) усі відповіді вірні

**16. Запас фінансової міцності підприємства це**

- а) перевищення фактичної виручки від реалізації над межею рентабельності
- б) відношення постійних витрат до коефіцієнту валової маржі
- в) відношення валової маржі до прибутку
- г) немає вірної відповіді

**17. Еластичність попиту – це**

- а) ступінь відносної зміни обсягу попиту на продукцію при зміні ціни
- б) ступінь відносної зміни обсягів виробництва при зміні обсягів пропозиції
- в) ступінь абсолютної зміни попиту на продукцію при зміні пропозиції
- г) економічний термін, що позначає зміну ціни при зміні обсягів виробництва

**18. Якщо попит на продукцію підприємства еластичний**

- а) то при підвищенні ціни виручка від реалізації знижується і підприємство може втратити значну частку прибутку
- б) то при підвищенні ціни виручка від реалізації не змінюється
- в) то при підвищенні ціни виручка від реалізації зростає і підприємство може одержати значну частку прибутку
- г) немає вірної відповіді

**19. Дивідендна політика підприємства передбачає врахування ряду факторів до яких включають**

- а) ті, що характеризують інвестиційні можливості підприємства
- б) фактори, що відображають можливість формування капіталу з альтернативних джерел
- в) пов'язані з об'єктивними обмеженнями фактори
- г) усі відповіді вірні

**20. Якщо ефект виробничого (операційного) важеля рівний 2, то це означає те, що**

- а) зміна виручки на 1 відсоток призведе до зміни прибутку на 2 відсотки

- б) зміна прибутку на 1 відсоток призведе до зміни виручки на 2 відсотки
- в) зміна виручки на 1 відсоток призведе до зміни прибутку на 0,5 відсотка
- г) ефект операційного важеля стосується структури активів і не показує взаємозв'язку між прибутком та виручкою

### Задачі до теми

#### Задача 1.

Визначити обсяг реалізації продукції в сумарному та кількісному показниках, який забезпечить беззбиткову діяльність підприємства, а також запас фінансової міцності за умови продажу 2000 од. продукції, фінансовий результат за умови продажу 1500 одиниць продукції. Дані для розрахунку:

|   |    |
|---|----|
| Оптова ціна реалізації одиниці продукції, грн.    | 36 |
| Середні змінні витрати на одиницю продукції, грн. | 20 |
| Загальні постійні витрати, тис. грн.              | 30 |

#### Задача 2.

Обсяг продажу продукції підприємства становить 3000 одиниць продукції за ціною 500 грн. за одиницю. Змінні витрати на одиницю виробу 350 грн., постійні витрати по підприємству - 30000 грн. Знайти:

1. прибуток від реалізації продукції;
2. як зміниться прибуток при падінні виручки на 50%;
3. Знайти обсяги беззбиткового виробництва при ціні 500грн. і 750 грн.

#### Задача 3.

Фінансовому менеджеру потрібно вирішити наступні завдання:

1. яку частину прибутку зможе зберегти підприємство при падінні виручки на 10%;
2. на скільки % потрібно знизити постійні витрати, щоб утримати задану величину прибутку (350 грн.) при падіння виручки на 10%;
3. на скільки % має знизитись виручка від реалізації, щоб підприємство перестало отримувати прибуток.

Вихідні дані:

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| - Виручка від реалізації | 1900€ |
| - Змінні витрати         | 1200€ |
| - Маржинальний дохід     | ?     |
| - Постійні витрати       | 400€  |
| - Прибуток               | 350€. |

#### Задача 4.

Керівництво фірми прогнозує збільшити виручку від реалізації на 12%. Поточна виручка 52000 грн., а змінні витрати 40000 грн. Постійні витрати 5000 грн. Визначити суму прибутку, яка відповідатиме новому обсягу виручки традиційним способом та за допомогою виробничого важеля. Зробіть висновок про рівень рентабельності підприємства.

## ТЕМА 6. УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ

1. Суть політики управління активами підприємства.
2. Політика фінансування активів підприємства.
3. Управління оборотними активами
  - 3.1. Управління запасами
  - 3.2. Управління грошовими активами
  - 3.3. Управління дебіторською заборгованістю
4. Управління необоротними активами

### 6.1. Суть політики управління активами підприємства

**Активи** являють собою ресурси, які перебувають у розпорядженні підприємства, одержані внаслідок минулих подій і використання яких веде до збільшення економічних вигод у майбутньому. До них відносять усі існуючі матеріальні цінності, нематеріальні активи та кошти, що належать підприємству на певну дату.

Всі вони формуються для конкретних цілей здійснення діяльності у відповідності до місії та стратегії економічного розвитку підприємства та у формі сукупних майнових цінностей характеризують основу його економічного потенціалу. Активи підприємства повинні відповідати функціональній спрямованості та обсягам діяльності підприємства. Лише тоді вони становлять для підприємства певну цінність, як його економічні ресурси, що призначені для раціонального використання в поточному та наступних періодах здійснення господарської діяльності.

Активи є майновими цінностями підприємства, що формуються за рахунок інвестованого в них капіталу, який, вкладений в підприємницьку діяльність і матеріалізується у формі активів підприємства.

Активи підприємства можна класифікувати за такими ознаками (рис. 6.1).

|  |   |
|--|---|
| 1. Залежно від об'єкта управління:                             | а) необоротні активи: основні засоби, незавершене будівництво, устаткування, призначене до монтажу; довгострокові фінансові інвестиції;<br>б) оборотні активи: виробничі запаси; готова продукція; незавершене виробництво; дебіторська заборгованість; грошові кошти; поточні фінансові інвестиції.  |
| 2. Залежно від характеру володіння активами:                   | а) власні активи: до них належать активи підприємства, які постійно перебувають у його володінні і відображаються в балансі;<br>б) орендовані активи: активи, які тимчасово перебувають у володінні підприємства відповідно до укладених угод оренди (лізингу).   |
| 3. Залежно від характеру обслуговування:                       | а) операційні активи: активи, які безпосередньо використовуються в комерційно-виробничій діяльності підприємства з метою отримання операційного прибутку;<br>б) інвестиційні активи: сукупність майнових цінностей підприємства, пов'язаних із здійсненням його інвестиційної діяльності. До складу інвестиційних активів включають: незавершене будівництво; устаткування, призначене до монтажу; довгострокові фінансові інвестиції, короткострокові фінансові вкладення. |
| 4. Залежно від характеру фінансових джерел формування активів: | а) валові активи: сукупність майнових цінностей підприємства, сформованих за рахунок власних і залучених коштів;<br>б) чисті активи: сукупність майнових цінностей підприємства, сформованих виключно за рахунок власних коштів. Вартість чистих активів визначається за формулою:<br>$ЧА = A - ЗК$ , де ЧА — вартість чистих активів; А — загальна сума активів підприємства; ЗК — загальна сума запозичених коштів.   |

Рис. 6.1. Класифікація активів підприємства за різними ознаками

При здійсненні управління активами необхідно враховувати особливості їх складових.

Згідно з формою звітності №1 «Баланс», активи підприємства поділяються на оборотні та необоротні активи.

Оборотні активи являють собою частину майна підприємства, яка втілена в матеріально-виробничих запасах, не закінчених розрахунках, залишках грошових коштів і фінансових інвестиціях (виробничі запаси, незавершене виробництво; дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги; дебіторська заборгованість за розрахунками; інша поточна дебіторська заборгованість; поточні фінансові інвестиції; грошові кошти в національній та іноземній валютах; інші оборотні активи).

Необоротні активи являють собою частину майна підприємства, яка багаторазово бере участь у процесі господарської діяльності і переносить свою вартість на готову продукцію шляхом нарахування амортизаційних відрахувань (нематеріальні активи, незавершене будівництво, основні засоби, довгострокові фінансові інвестиції, довгострокова дебіторська заборгованість, відстрочені податкові активи, інші необоротні активи).

У балансі активи підприємства розміщені у трьох розділах:

I розділ — необоротні активи;

II розділ — оборотні активи;

III розділ — необоротні активи, утримуванні для продажу та групи вибуття.

Так, необоротні активи є найменш мобільною частиною майна підприємства, беруть багаторазову участь у процесі господарської діяльності і переносять свою вартість на вартість виготовленої продукції частинами протягом кожного операційного циклу.

Перевагами необоротних активів є: мінімальний ризик впливу інфляційного процесу; тривалий період використання у виробничому процесі; здатність приносити стабільний прибуток у разі несприятливої господарської діяльності. Недоліками – низький рівень маневреності, ліквідності й неможливість швидко змінити структуру вкладених коштів.

До основних переваг оборотних активів можна віднести: вищу ліквідність, перебування частини оборотних активів у вигляді готових засобів платежу, можливість підвищення оборотності за допомогою раціонального управління. Недоліками можна вважати: можливе інфляційне знецінення грошових коштів, додаткові витрати на утримання зайвих оборотних активів, вищий рівень фінансових ризиків.

**Основне завдання управління необоротними активами** полягає у забезпеченні своєчасного оновлення основних виробничих фондів та високої ефективності їх використання. Можливості оперативного управління необоротними активами незначні. І, навпаки, політика управління **оборотними активами** відзначається значною маневреністю, можливістю активного впливу на їх розмір, склад, структуру, оборотність, ліквідність та прибутковість. Відповідно, в процесі управління оборотними активами вирішується набагато

більше коло завдань фінансового менеджменту.

Проте в будь-якому випадку структура активів має бути оптимальною для того, щоб здійснювати безперебійне ведення фінансово-господарської діяльності підприємством.

## 6.2. Політика фінансування активів підприємства

За цільовим призначенням активи підприємства з урахуванням часу поділяють на три групи:

- необоротні активи;

- основна частина оборотних активів є їх постійною частиною, яка не залежить від зміни обсягу діяльності та не пов'язана з формуванням сезонних запасів та розглядається як мінімальний розмір, який потрібен підприємству для здійснення поточних операцій;

- змінна частина оборотних активів пов'язана із збільшенням випуску продукції відповідно до сезону, необхідністю формування сезонних запасів та за потребою поділяється на максимальну і середню частини [6].

**В економічній літературі виділяються три основні підходи до фінансування активів:**

**1. Агресивний підхід** (за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу фінансуються необоротні активи, а за рахунок короткострокового позикового капіталу – переважна частина постійної і вся змінна частина оборотних активів. Застосовуючи цей підхід підприємство здатне здійснювати операційну діяльність з мінімальним обсягом власного капіталу, відповідно рівень рентабельності діяльності буде найбільш високим. Агресивна модель передбачає також тривалий період оборотності поточних активів та великий вміст цих активів у сукупних активах підприємства. При цьому у загальній сумі пасивів переважають короткострокові кредити та підвищується рівень ефекту фінансового важеля. Витрати підприємства на виплату відсотків по кредитах ростуть, що знижує рентабельність і створює ризик втрати ліквідності.

**2. Консервативний підхід** передбачає, що необоротні активи, постійна частина і близько половини змінної частини оборотних активів фінансуються за рахунок власного капіталу і довгострокових зобов'язань. Друга половина змінної частини оборотних активів повинна фінансуватися за рахунок короткострокового позикового капіталу. Таким чином забезпечується високий рівень фінансової стійкості суб'єкта господарювання (за рахунок мінімального обсягу використання короткострокових позикових коштів), однак зростають витрати власного капіталу на їх фінансування, що призводить до зниження рівня його рентабельності.

**3. Компромісний підхід** передбачає, що за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу мають фінансуватися необоротні активи, постійна частина оборотних активів, в той час як за рахунок короткострокового

<sup>6</sup> Макаренко Ю. П., Клименко Д. О. Формування оптимальної структури капіталу з метою забезпечення фінансової стійкості підприємства. *Економіка та держава*. 2022. № 1. С. 45–49. DOI: [10.32702/2306-6806.2022.1.45](https://doi.org/10.32702/2306-6806.2022.1.45)

позикового капіталу – весь обсяг змінної їх частини. Такий тип політики фінансування поточних активів забезпечує прийнятний рівень фінансової стійкості підприємства і рентабельність використання власного капіталу, наближену до середньоринкової норми прибутку на капітал

Таблиця 6.1

### Моделі стратегій фінансування активів за Г.О.Рогановою

| Стратегія фінансування | Система балансових рівнянь   | Зведений показник фінансування                      |
|------------------------|--|---|
| Ідеальна               | $\begin{cases} ДП - НА = 0; \\ (СЧ + ВЧ) - КП = 0. \end{cases}$              | $\frac{ДП}{НА} + \frac{СЧ + ВЧ}{КП} = 2$            |
| Агресивна              | $\begin{cases} ДП - (НА + 0,5СЧ) = 0; \\ (ВЧ + 0,5СЧ) - КП = 0. \end{cases}$ | $\frac{ДП}{НА + 0,5СЧ} + \frac{ВЧ + 0,5СЧ}{КП} = 2$ |
| Компромісна            | $\begin{cases} ДП - (НА + СЧ) = 0; \\ ВЧ - КП = 0. \end{cases}$              | $\frac{ДП}{НА + СЧ} + \frac{ВЧ}{КП} = 2$            |
| Консервативна          | $\begin{cases} ДП - (НА + СЧ + 0,5ВЧ) = 0; \\ 0,5ВЧ - КП = 0. \end{cases}$   | $\frac{ДП}{НА + СЧ + 0,5ВЧ} + \frac{0,5ВЧ}{КП} = 2$ |
| Вкрай консервативна    | $\begin{cases} ДП - (НА + СЧ + ВЧ) = 0; \\ КП = 0. \end{cases}$              | $\frac{ДП}{НА + СЧ + ВЧ} = 1$                       |
| Самофінансування       | $\begin{cases} ВК - (НА + СЧ + ВЧ) = 0; \\ ДП = 0; КП = 0. \end{cases}$      | $\frac{ВК}{НА + СЧ + ВЧ} = 1$                       |

*Примітка. ДП – довгострокові пасиви (власний капітал, довгострокові зобов'язання); КП – короткострокові пасиви; ВК – власний капітал; СЧ – стабільна частина ОА; ВЧ – варіативна частина ОА.*

При здійсненні фінансового управління будь-які активи слід розглядати як капітал, вилучений з обороту. Наявність запасів, дебіторської заборгованості і навіть готівки – це все іммобілізація оборотних коштів. Даний процес є об'єктивним, однак природним є бажання мінімізувати втрати, які є непрямими і чисельно дорівнюють доходу, що можна було б отримати, інвестувавши відповідну суму в будь-який альтернативний проект (наприклад, вклавши гроші в банк під проценти). Крім того, ці непрямі втрати при певних обставинах можуть стати і прямими. Наприклад, при вимушеній реалізації активів (у випадку банкрутства фірми) більшість оборотних коштів можуть потрапляти в групу неліквідних, а виручка від їх реалізації буде нижчою за облікову вартість.

Незалежно від того, чи використовуються формалізовані моделі, менеджмент будь-якої фірми завжди використовує певні принципи управління запасами і обирає відповідну стратегію їх фінансування. Вони передбачають розв'язок двох проблем: якою повинна бути структура джерел фінансування активів і яким повинен бути їх обсяг?

Рішення про те, як саме фінансувати активи – за рахунок короткострокових чи довгострокових зобов'язань, – приймається ґрунтуючись на концепції “компромісу між ризиком і доходністю”, тобто за умови доведення ризику до мінімуму та одержання максимального доходу. За нормальних економічних умов довгострокові позики дорожчі за короткострокові.



Довгострокові позики характеризуються більшою невизначеністю і є дорогими. Вони також надають можливість позичальникам використовувати кошти протягом тривалого терміну без поновлення фінансових ресурсів. Фінансування за рахунок довгострокових позик, які дорого коштують, вважається консервативним підходом до забезпечення ліквідності підприємства. За такого підходу може покриватися більшість майбутніх фінансових потреб за рахунок довгострокових позик. На короткий термін позичають лише незначні суми.

*При визначенні потреби у фінансуванні можуть використовуватися такі методи.*

### **I. Метод пропорційної оцінки потреби у фінансуванні.**

Потребу у фінансуванні ділової активності підприємства AFN оцінюють за формулою:

$$AFN = [A/S \cdot (S_{пл} - S) - CL/S \cdot (S_{пл} - S)] - (NCF - DIV),$$

де А – активи підприємства (входять до оцінки валюти балансу);

S, S<sub>пл</sub> – фактичний і плановий обсяги реалізації відповідно;

CL – поточні зобов'язання підприємства;

NCF – чистий операційний приріст грошових засобів;

DIV – дивідендні виплати.

Основна ідея методу полягає в ув'язці очікуваного приросту обсягу реалізації із динамікою активів підприємства. За інших рівних умов (відображених у коефіцієнтах A/S та CL/S) очікуване підвищення обсягу реалізації потребує додаткового залучення до господарського обороту нових активів (запасів сировини, матеріалів, готової продукції на складі підприємства, грошових засобів), які можуть бути покриті залученими поточними зобов'язаннями (на тих же умовах, які склалися до моменту прогнозованої оцінки). Поправка до додаткової фінансової потреби (у грошових засобах) у вигляді різниці (NCF – DIV) показує, що потреба у додаткових грошах може бути зменшена за рахунок очікуваного у майбутньому зростання чистого доходу підприємства за вирахуванням амортизаційних відрахувань і дивідендних виплат. Розрахунок за формулою (6.3) базується на даних балансового звіту, звіту про фінансові результати та перспективних розрахунків надходжень та витрат у зв'язку із очікуваним обсягом реалізації.

**II. Кошторисний метод.** Суть методу полягає у бюджетуванні грошових засобів, що надходять на підприємство та виходять з нього у вигляді платежів. Зазвичай кошторисним розрахункам передують вирішення ряду вихідних задач, які зводяться до визначення постійних та змінних витрат, частки надходжень від реалізації продукції за готівку та на умовах кредиту, частки дивідендних виплат, руху залишків готової продукції на складі та виробничої програми.

**III. Методи трендового аналізу та економічного моделювання.** Ці статистичні методи використовуються у практиці закордонних підприємств (особливо великих компаній, зайнятих виробництвом засобів виробництва) для

прогнозування руху грошових ресурсів на основі ринкових макроекономічних індикаторів ділової активності (наприклад, валового національного продукту, зайнятості тощо). Таким чином, дані статистичних розробок адаптуються до потреб конкретного підприємства, що ґрунтуються на масиві показників фінансової (бухгалтерської) звітності.

Суттєвим моментом в аналізі руху грошових засобів є визначення мінімально необхідного обсягу реалізації (та виробництва) продукції, якого було б достатньо для того, щоб відшкодувати витрати підприємства на оплату праці робітників, рентні та комунальні платежі та інші поточні постійні та змінні витрати. Надходження грошових засобів у результаті реалізації продукції  $S_b$ , мінімально необхідне для відшкодування першочергових платежів, визначається за формулою:

$$S_b = (F - Dep) / (1 - V/P),$$

де  $F$  – постійні витрати, незалежні від обсягу реалізації;

$Dep$  – знос активів, виходячи з прийнятих норм амортизації;

$V/P$  – норма відшкодування витрат, розрахована як відношення змінних витрат  $V$ , залежних від обсягу реалізації, до вартості реалізованої продукції  $P$ .

Не знаючи критичного обсягу надходжень, що визначаються за формулою, поданою вище, підприємство ризикує опинитися нездатним виконати термінові зобов'язання, а, можливо, і збанкрутувати.

### 6.3. Управління оборотними активами

До *основних завдань управління оборотними активами* належать:

1. Забезпечення безперервності виробничого процесу.
2. Прискорення оборотності загальної суми оборотних активів.
3. Забезпечення ліквідності оборотних активів, достатньої для підтримки платоспроможності підприємства за поточними фінансовими зобов'язаннями.
4. Забезпечення підвищення рентабельності оборотних активів.
5. Мінімізація ризиків і втрат, пов'язаних з формуванням і використанням оборотних активів.

У процесі господарської діяльності підприємству необхідно визначити короткострокові потреби в грошових коштах для забезпечення поточної діяльності підприємства з урахуванням відстрочення платежу покупцям.

*Короткострокові потреби* в грошових коштах являють собою поточні фінансові потреби і визначаються за формулою:

$$ПФП = З_0 + Д_з - К_з$$

де ПФП — поточні фінансові потреби;

$З_0$  — оптимальний запас матеріальних цінностей;

$Д_з$  — дебіторська заборгованість;

$K_3$  — кредиторська заборгованість.

Розглядаючи наведену формулу, необхідно визначити період, який потрібен для перетворення виробничих запасів, дебіторської і кредиторської заборгованості в готівку. Для цього використовують таку формулу:

$$O_{oa} = O_{va} + O_{d.z.} - O_{k.z.},$$

де  $O_{oa}$  — середній період обороту оборотних активів;

$O_{va}$  — середній період обороту виробничих активів;

$O_{d.z.}$  — середній період обороту дебіторської заборгованості;

$O_{k.z.}$  — середній строк сплати кредиторської заборгованості.

Середній період обороту виробничих запасів визначається за формулою:

$$O_z = Z_v / V_d$$

де  $O_z$  — середній період обороту виробничих запасів;

$Z_v$  — обсяг виробничих запасів;

$V_d$  — середньоденна виручка від реалізації продукції.

Аналогічно визначається середній період обороту дебіторської заборгованості:

$$O_{d.z.} = D_z / V_d$$

де  $O_{d.z.}$  — середній період обороту дебіторської заборгованості;

$D_z$  — дебіторська заборгованість.

Середній строк сплати кредиторської заборгованості визначається за формулою:

$$T_{k.z.} = K_z / V_d$$

де  $T_{k.z.}$  — середній термін сплати кредиторської заборгованості;  $K_z$  — кредиторська заборгованість.

На розмір поточних фінансових потреб впливають такі фактори:

1. Тривалість операційного та збутового циклів. Це означає, що чим швидше сировина і матеріали перетворюються в готову продукцію, а готова продукція — в гроші, тим менший треба мати запас сировини і матеріалів.

2. Темпи зростання виробництва. Це означає, що більший обсяг виробництва потребує більше матеріальних цінностей.

3. Сезонність виробництва та реалізації продукції, а також нестабільність поставок товарно-матеріальних цінностей.

4. Стан кон'юнктури ринку. Це означає, що нарощування вироблюваної підприємством продукції призводить до збільшення дебіторської заборгованості.

Отже, завдання управління поточними фінансовими потребами полягає у скороченні періоду оборотності виробничих запасів, дебіторської заборгованості та збільшення строку сплати кредиторської заборгованості.

### 6.3.1. Управління запасами

Для безперервного здійснення статутної діяльності підприємство повинно мати достатній розмір запасів сировини та матеріалів, готової продукції, товарів для торгівлі тощо. З урахуванням специфіки виробничого циклу та особливостей організації матеріально-технічного забезпечення на підприємстві потрібно підтримувати раціональний транспортний, підготовчий, поточний та страховий запаси за всією номенклатурою товарно-матеріальних цінностей.

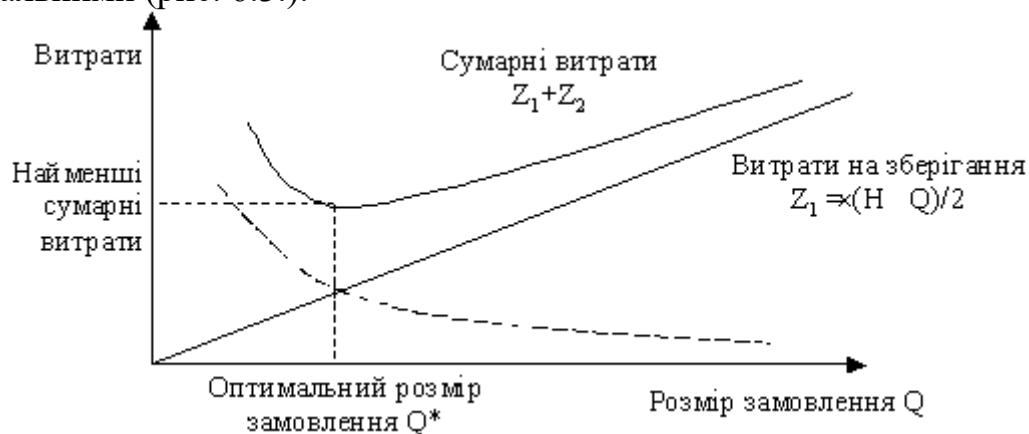
У сучасних умовах підприємствам жорстко не нав'язуються нормативи формування оборотних коштів, і вони можуть утримувати на своєму балансі стільки запасів, скільки витримають їх фінансові джерела. Разом із тим, незважаючи на дерегуляцію процесу формування оборотних активів, зростає роль економічного обґрунтування необхідних розмірів товарно-матеріальних запасів. Така інформація необхідна будь-якому суб'єкту господарювання для вироблення певної тактичної лінії у взаємовідносинах з банками, постачальниками, біржами тощо. У критичних ситуаціях підприємство може продати частину своїх запасів або, навпаки, терміново закупити їх за будь-якою ціною, щоб не зупинився виробничий цикл.

У процесі фінансового управління товарно-матеріальними запасами особливу увагу необхідно звернути на визначення:

- оптимального обсягу замовлення;
- моменту замовлення;
- раціонального способу закупівлі.

**Оптимальним є такий розмір замовлення, який мінімізує сукупні витрати на обслуговування товарно-матеріальних запасів.**

**Оптимальний обсяг замовлення** — це така замовлена кількість товарів, за якою сукупні витрати на організацію замовлення і зберігання запасів будуть мінімальними (рис. 6.3.).



**Рис. 6.2. Оптимальний обсяг замовлення**

Для визначення оптимального обсягу замовлення (ОРЗ) застосовується модель Уілсона:

$$OPЗ = \sqrt{\frac{2\Pi * B_{Oз}}{B_з}}$$

де  $\Pi$  — потреба у запасах за весь період (рік, квартал, місяць);  $B_{Oз}$  — витрати на організацію замовлення на всю партію товару;  $B_з$  — витрати на зберігання одиниці товару.

**Середній обсяг запасів** завжди дорівнює половині замовленої партії.

**Річна вартість зберігання** визначається як добуток середнього обсягу замовлення і вартості зберігання одиниці запасів.

**Річна кількість замовлень на поставку сировини** визначається шляхом ділення всієї необхідної річної потреби на оптимальний обсяг замовлення.

Для того щоб визначити період поновлення замовлення, необхідно знати, скільки часу минає з моменту його оформлення до фактичного виконання (тобто поставки замовленої партії). Цей період називається **циклом замовлення**. На практиці для визначення циклу замовлення потрібно зіставити тривалість виконання десяти останніх замовлень і вибрати найбільшу.

Спрощено **момент повторного замовлення** можна знайти шляхом перемноження циклу замовлення на щоденні (щотижневі) витрати запасів. Для матеріалів, деталей та допоміжних матеріалів моментом для повторного замовлення є той день, коли заявку відіслано постачальнику. Для запасів напівфабрикатів власного виробництва моментом поновлення замовлення буде той день, коли з урахуванням тривалості виробничого циклу необхідно замовляти виготовлення нової партії продукції.

Показник оптимального обсягу замовлення дає змогу визначати **оптимальний момент для поновлення замовлення**, що зводиться до встановлення строку між попередньою поставкою товарно-матеріальних цінностей і наступним замовленням. У цей день у розпорядженні підприємства залишається критичний залишок запасів, якого вистачить якраз до надходження нової партії. Для визначення оптимального моменту для поновлення замовлення застосовується така кількісна модель:

$$t_n = \frac{OPЗ - Z_{кр}}{B_o} = \frac{OPЗ - B_o * t_{ц}}{B_o}$$

де  $t_n$  — оптимальний момент поновлення замовлення;

$Z_{кр}$  — критичний залишок запасів;

$OPЗ$  — оптимальний розмір замовлення;

$t_{ц}$  — тривалість циклу замовлення;

$B_o$  — витрати товарно-матеріальних цінностей за одиницю часу відповідно до виробничих потреб.

Зрозуміло, що для всієї номенклатури товарно-матеріальних цінностей кількісні моделі управління застосовувати недоцільно. У зарубіжній практиці фінансового менеджменту рекомендується здійснювати контроль за станом товарно-матеріальних запасів, використовуючи **метод аналізу АВС**. Цей метод базується на **законі Паретто "Закон 80—20"**.

Закон, відкритий італо-швейцарським інженером та економістом Вільфредом Паретто (1848—1923 рр.), цей закон означає, що 20 % підприємств

галузі випускають 80 % її основної продукції; стосовно торгівлі — на 20 % оптовиків приходить 80 % суми всіх торгових операцій і т. ін. З позицій менеджменту товарно-матеріальних запасів цей закон означає, що 20 % статей запасів займають 80 % у вартості всіх закуплених товарно-матеріальних цінностей, а отже, на 80 % визначають загальний результат управління запасами. І навпаки, час і зусилля, витрачені на управління іншими 80 % позицій товарно-матеріальних цінностей, можуть змінити загальний результат не більш як на одну п'яту.

Тому за законом Парето фінансовим менеджерам доцільно сконцентрувати свою увагу на тих 20 % статей запасів, у яких зв'язано до 80 % фінансових ресурсів фірми цього цільового призначення. Така категорія запасів потребує жорсткого контролю з боку спеціалістів фінансової служби. Для цієї категорії запасів доцільно активно застосовувати розглянуті вище кількісні моделі, оскільки за рахунок оптимізації їх обсягу і часу закупівель підприємство може отримати значний ефект.

Сутність методу АВС зводиться до поділу запасів сировини і матеріалів на групи (здебільшого три, може бути 4-5). До першої групи А відносимо ті виробничі запаси, вартість яких у 6 раз перевищує середні витрати на закупівлю виробничих запасів. До групи С – ті статті витрат, які в 2 і більше разів менші за середні витрати. Всі решта статті – до групи В.

Зазвичай до групи А належить близько 20% статей витрат на виробничі запаси, проте саме вони забезпечують 80% усього обороту підприємства, тому на їх управління слід звернути особливу увагу.

Товари групи А є цільовими і потребують особливої уваги до їх виробництва і реалізації. Тому важливою є:

- наявність їх на складах;
- налагодження оперативних поставок цих товарів;
- планування і організація їх виробництва;
- контроль якості продукції.

#### **За товарами групи А має обов'язково бути створений запас**

Нормативний розмір залишків виробничих запасів, які тимчасово не беруть участі в господарській діяльності, проте за потреби будуть залучені у виробництво для безперебійного здійснення фінансово-господарської діяльності, визначається шляхом множення середньодобового їх споживання на підприємстві (у натуральному або вартісному виразі) на норму запасу в днях:

$$З = О * Д$$

де З – норматив залишків виробничих запасів;

О – середньодобове використання виробничих запасів підприємством;

Д – кількість днів роботи підприємства, що забезпечуються нормативним залишком виробничих запасів.

Норма витрат виробничих запасів являє собою гранично допустиму величину їх витрачання на одиницю продукції (робіт, послуг).

Норма запасу в днях включає такі елементи: транспортний запас (Т); підготовчий запас – (П); технологічний запас – (Г); поточний (складський) запас – (С); страховий запас – (Р).

$$Д=Т+П+Г+С+Р$$

Транспортний запас створюється на період часу знаходження матеріалів в дорозі з моменту одержання їх у постачальника до фактичного прибуття вантажу на підприємство.

Підготовчий запас – час на розвантаження, сортування, складування та прийняття матеріалів на склад підприємства.

Технологічний запас – час на підготовчі операції з виробничими запасами до можливого їх використання в технологічному процесі.

Поточний запас – створюється для забезпечення процесу виробництва необхідними матеріальними ресурсами на період часу між окремими поставками виробничих запасів від постачальників. Середній інтервал між поставками визначається шляхом ділення кількості днів у місяці (30) на число визначених договором поставок. Наприклад, якщо умовами договорів між постачальниками і підприємством передбачено надходження матеріалів 3 рази на місяць, то їх поточний запас має дорівнювати 10 дням (30/10). Норма виробничих запасів в частині поточного запасу визначається, як правило, в розмірі 50 % середнього інтервалу між поставками ресурсів від постачальників (дата чергового одержання матеріалів, останній день інтервалу співпадає з мінімальним (нормативним) їх запасом).

Страховий запас створюється для забезпечення безперервності виробництва при виникненні непередбачених перебоїв з постачанням підприємства виробничими запасами від постачальників. Страховий запас визначається в межах до 50 % поточного запасу.

Разом із тим, від кількісних моделей управління товарно-матеріальними запасами можна відмовитися у випадку:

— нестабільних поставок товарно-матеріальних запасів (страйки, перебої у виробництві, проблеми з імпортом, транспортуванням тощо);

— очікуваного підвищення цін на товарно-матеріальні запаси (чим вищий рівень інфляції, тим більші фактичні запаси порівняно з їх оптимальним обсягом);

— невизначеності умов господарювання (має бути певний резерв на випадок розвитку подій за несприятливим сценарієм);

— швидкого фізичного або морального зносу товарно-матеріальних цінностей (у такому випадку фактичні обсяги запасів можуть бути, навпаки, меншими за оптимальні, що потребує більш частих закупівель).

Способи закупівлі товарно-матеріальних запасів:

1. *Купівля відповідно до потреби*: цей спосіб стосується тих запасів, які купуються тільки в разі потреби і в потрібній кількості. Оскільки вони не потрібні регулярно. З іншого боку, це стосується придбання екстрених товарів.

Ці товари не зберігаються на складі. Відділ закупівель повинен бути в курсі постачальників таких товарів, щоб вони були придбані без втрати часу.

2. *Закупівля на ринку* означає купівлю запасів для використання переваг сприятливої ринкової ситуації. Закупівлі здійснюються не для задоволення нагальних потреб, а для майбутніх потреб. Цей метод буде корисним, якщо майбутні потреби оцінюються точно і закупівлі здійснюються щоразу, коли виникають сприятливі ринкові ситуації. Ситуація на ринку постійно вивчається для прогнозування цінових трендів.

Перевагами цього методу є: нижча закупівельна ціна, більша націнка на готову продукцію за рахунок меншої вартості матеріалів та економія витрат на закупівлю. Цей метод має деякі обмеження: збитки у разі неправильного судження, псування сировини, вищі витрати на зберігання через велику кількість покупок.

3. Спекулятивні закупівлі — це покупки за нижчими цінами з метою продажу за вищими цінами в майбутньому. Основна увага в цьому методі полягає в тому, щоб отримати прибуток від підвищення цін пізніше. Закупівлі здійснюються не відповідно до виробничих потреб заводу, а значно перевищують такі потреби. Суконна фабрика може купувати бавовну на ринку, коли ціни низькі, з увагою до отримання прибутку від продажів, коли ціни зростають.

Спекулятивну закупівлю не слід плутати з ринковою. Перше робиться для отримання прибутку від майбутнього зростання цін, тоді як останнє стосується закупівель для власних потреб за наявності сприятливої ринкової ситуації. Хоча спекулятивні закупівлі можуть призвести до прибутку, але є ймовірність зниження цін у майбутньому, побоювання морального старіння та підвищення витрат на зберігання.

4. *Закупівля на конкретний майбутній період*: спосіб використовується для придбання тих видів запасів, які потребують регулярного поповнення. Ці товарно-матеріальні цінності потрібні в невеликій кількості, і шанси на коливання цін незначні. Оцінюються потреби на конкретний період і відповідно здійснюються закупівлі. Вимоги до таких закупівель можуть бути оцінені на основі минулого досвіду, періоду, на який потрібні поставки, балансової вартості запасів тощо.

5. *Контрактна закупівля* передбачає укладання контракту на регулярне постачання товарів протягом встановленого періоду часу. За цим методом укладається контракт на закупівлю конкретної кількості матеріалів і поставку в майбутньому. Незважаючи на те, що товари закуповуються в майбутньому, ціна та інші умови фіксуються на момент укладення контракту. Цей метод може бути корисним, коли в майбутньому можна очікувати зростання цін і можна точно оцінити потреби в матеріалах на майбутнє.

6. *Заплановані закупівлі*. Відповідно до цього методу постачальникам надається можливий графік потреб у матеріалах, щоб вони могли вчасно їх організувати. Складається точний графік виробництва для оцінки майбутніх потреб у матеріалах. Постачальники інформуються про ймовірні потреби та



відповідно надсилаються замовлення. Причому таке інформування часто має неформальний характер і не прописується в угодах. Основними завданнями цього методу є: мінімальний запас, оперативне обслуговування, низькі ціни, якісний товар тощо.

7. Групова покупка дрібних предметів: Іноді потрібно придбати кілька дрібних предметів. Ціни на ці товари настільки малі, що витрати на розміщення замовлень можуть бути більшими, ніж ціни. У таких ситуаціях покупець розміщує замовлення у постачальника на всі ці товари. Ціна покупки визначається шляхом додавання деякого відсотка прибутку до вартості дилера. Цей метод використовуватиметься лише тоді, коли записи дилера відкриті для перевірки для визначення його вартості. Такий вид закупівель знижує витрати покупця, усуваючи велику кількість канцелярської роботи.

8. Кооперативні закупівлі. Невеликі промислові підрозділи можуть об'єднатися, щоб об'єднати свої вимоги, а потім розмістити оптові замовлення дилерам. Це допоможе їм отримати знижки на покупки великої кількості, знижки готівкою та заощадити на транспортних витратах. Після отримання матеріалів вони розподіляються між підрозділами-членами. Кооперативні закупівлі допомагають невеликим підрозділам скористатися перевагами масових закупівель [7].

### 6.3.2. Управління грошовими активами

**Метою управління грошовими активами** є забезпечення постійної платоспроможності підприємства. Об'єктами фінансового управління є грошові кошти (в касі, на банківських рахунках, у дорозі) та їх резерви у формі поточних фінансових інвестицій у грошові інструменти та цінні папери.

З позицій теорії інвестування **грошові кошти** — це окремий вид інвестицій у товарно-матеріальні цінності, а тому управління ними має здійснюватися на таких загальних засадах:

- підтримка мінімального залишку грошових коштів для безперебійного здійснення поточних розрахунків;
- врахування діапазону сезонних змін залишку грошових коштів;
- створення резерву вільних грошових коштів на випадок можливого розширення обсягів діяльності;
- формування резерву грошових коштів для компенсації непередбачених витрат і можливих втрат у процесі фінансово-господарської діяльності;
- своєчасна трансформація вільних грошових коштів у високоліквідні фінансові інструменти та їх зворотна конвертація для поповнення залишку грошових коштів.

При управлінні грошовими коштами важливим управлінським завданням є їхнє підтримування на мінімально необхідному рівні. Для цього можуть використовуватися всі можливі джерела поповнення грошових коштів:

---

<sup>7</sup> Methods of Purchasing Materials (8 Methods). URL: <https://www.yourarticlelibrary.com/purchase-management/methods-of-purchasing-materials-8-methods/53168>

1. Надходження виручки від реалізації продукції на умовах негайної оплати.
2. Стягнення дебіторської заборгованості.
3. Продаж резервних грошових активів у формі поточних фінансових інвестицій.
4. Продаж матеріальних і нематеріальних активів підприємства (запасів, основних засобів, об'єктів незавершеного виробництва, патентів, ноу-хау тощо).
5. Отримання банківських кредитів.
6. Залучення інвестицій шляхом випуску акцій, облігацій, додаткових паїв тощо.

При чому перші чотири способи поповнення залишку грошових коштів є більш доцільними, оскільки не ведуть до збільшення валюти балансу. У цих випадках грошові кошти формуються шляхом реструктуризації активів підприємства. І, навпаки, два останні способи можуть використовуватися для підтримки поточної платоспроможності лише у крайніх випадках, оскільки вони призводять до відволікання залучених ресурсів від цільового використання.

Управління грошовими коштами включає в себе два моменти:

#### **1. Аналіз динаміки участі грошових коштів в оборотних активах підприємства**

**Коефіцієнт участі** грошових коштів шукається у динаміці, позитивним є його зменшення:

$$K_y = \frac{CЗгк}{ОА}$$

СЗгк – середні залишки грошових коштів;

ОА – середня сума оборотних активів в аналізованому періоді.

Визначається середній період обороту та кількість оборотів грошових активів за звітний період. Це здійснюється для порівняння середньої суми грошових активів із сумою грошових платежів.

**Середній період обороту** грошових коштів:

$$P_o = \frac{Зoa}{Вд}$$

Зoa – залишок оборотних активів, грн.;

Вд – виручка за один день;

Шукаємо на початок і на кінець періоду. Позитивним є зменшення кількості днів на кінець аналізованого періоду;

**Кількість оборотів:**

$$K_o = \frac{ВР}{CЗгк}$$

ВР – виручка від реалізації.

**Визначається рівень абсолютної платоспроможності підприємства у попередніх місяцях.**

**Визначається рівень спрямування вільного залишку грошових активів на короткострокові фінансові інвестиції (ЗГА<sub>кфі</sub>) та визначається коефіцієнт рентабельності короткострокових фінансових інвестицій (КР<sub>кфі</sub>)**

$$ЗГА_{\text{кфі}} = \frac{КФІ_{\text{сз}}}{СЗ_{\text{зк}}}$$

де КФІ<sub>сз</sub> – середній залишок короткострокових фінансових інвестицій.

$$КР_{\text{кфі}} = \frac{Пр_{\text{кфі}}}{КФІ_{\text{сз}}}$$

де Пр<sub>кфі</sub> – прибуток від короткострокового фінансового інвестування

**На другому етапі визначають оптимальний залишок грошових активів підприємства за результатами проведеного аналізу.**

Для цього в міжнародній практиці фінансового менеджменту використовуються кількісні моделі Баумоля та Міллера-Орра.

**Модель Баумоля** аналогічна моделі управління запасами Уілсона і використовується у випадку, коли у зв'язку з невизначеністю майбутніх платежів важко розробити детальний план надходження і витрат грошових коштів. Згідно з цією моделлю поповнення грошових коштів за рахунок конвертації високоліквідних цінних паперів потрібно здійснювати в той момент, коли повністю використано запаси грошових коштів. При цьому мінімальний залишок грошових коштів вважається нульовим, а оптимальний залишок є одночасно максимальним і визначається за формулою

$$ОЗ_{\text{зк}} = \sqrt{\frac{2ПО_{\text{п}} * В_{\text{к}}}{r}}$$

де ОЗ<sub>зк</sub> — оптимальний залишок грошових коштів;

ПО<sub>п</sub> — плановий платіжний оборот, або сумарні витрати грошових коштів у плановому періоді;

В<sub>к</sub> — середні витрати на конвертацію поточних фінансових інвестицій в розрахунку на одну операцію;

r — ставка відсотка за поточними фінансовими інвестиціями (виражена десятковим дробом).

Ставка відсотка в моделі Баумоля характеризує рівень можливих (альтернативних) витрат або недоотриманий дохід у зв'язку з конвертацією короткострокових фінансових вкладень у грошові кошти. Більш високе значення ставки відсотка передбачає необхідність зменшення оптимального залишку грошових коштів. Як правило, коли ставка відсотка висока, підприємства намагаються мати якомога менші залишки грошових коштів на своїх розрахункових рахунках. З іншого боку, якщо фірма має значний платіжний оборот, а витрати на конвертацію цінних паперів високі, доцільніше збільшувати середній залишок грошових коштів і здійснювати операції з конвертації рідше. Таким чином, як і у випадку з моделлю Уілсона, управління залишком грошових коштів з використанням моделі Баумоля дає змогу знайти таку оптимальну величину разової конвертації, за якої мінімізуються сукупні витрати: на здійснення конвертаційних операцій та можливі (альтернативні) витрати або недоотриманий дохід через вилучення інвестицій.

Модель Баумоля добре працює в умовах, коли підприємства повністю використовують свої запаси грошових коштів. Однак у реальному житті це відбувається не так часто. Як правило, процес руху грошових коштів має

стохастичний характер. В одні періоди підприємство може отримувати значні суми за оплаченими рахунками і, відповідно, має надлишок грошових коштів. В інші періоди, навпаки, потрібно розраховуватися з кредиторами і витратити значні суми грошових коштів.

### Модель Міллера — Орра

Відповідь на питання, як управляти запасом грошових коштів, якщо не можна точно передбачити їх щоденне прибуття і вибуття, дає модель Міллера — Орра. На відміну від моделі Баумоля вона є більш складною і реалістичною. Відповідно

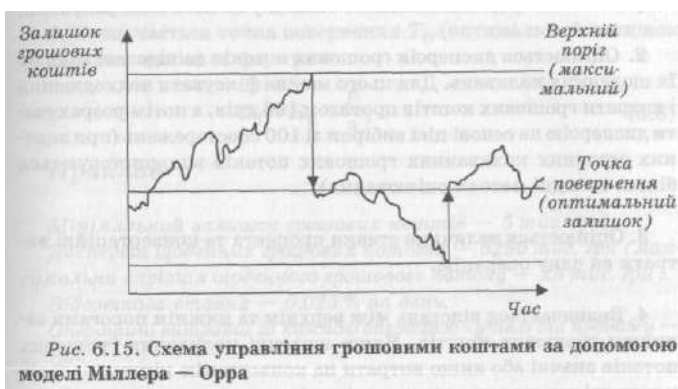


Рис. 6.15. Схема управління грошовими коштами за допомогою моделі Міллера — Орра

до моделі Міллера — Орра необхідно визначити:

- нижній поріг або мінімальний залишок грошових коштів;
- точку повернення або оптимальний залишок грошових коштів;
- верхній поріг або максимальний залишок грошових коштів.

Якщо в певний момент часу за рахунок значних поточних надходжень грошових коштів їх залишок досягає верхнього порогу, підприємство має одразу ж конвертувати частину грошових коштів у фінансові інструменти (депозити, цінні папери) і зменшити свій залишок грошових коштів до оптимального рівня (точка повернення).

І, навпаки, коли у зв'язку зі значним відтоком грошових коштів їх залишок на розрахунковому рахунку досягає нижнього порогу, підприємству потрібно здійснити зворотну конвертацію фінансових інструментів у грошові кошти в такому обсязі, щоб повернутися до оптимального рівня залишку грошових коштів (точка повернення).

Таким чином, фінансовий менеджер спостерігає за вільним рухом грошових потоків і не втручається в цей процес доти, доки залишок грошових коштів не досягає небезпечного рівня (мінімального або максимального).

### Алгоритм моделі Міллера — Орра такий:

1. Визначається нижній поріг залишку грошових коштів на рівні мінімальних виробничих потреб з урахуванням вимог обслуговуючого банку до мінімального залишку на поточних рахунках.

2. Оцінюється дисперсія грошових потоків на підставі аналізу їх щоденних коливань. Для цього можна фіксувати надходження і витрати грошових коштів протягом 100 днів, а потім розрахувати дисперсію на основі цієї вибірки зі 100 спостережень (при значних сезонних коливаннях грошових потоків використовуються більш складні методи оцінювання):

$$\sigma = \frac{\sum_{i=1}^n (x - \bar{x})^2}{n - 1}$$

3. Оцінюється величина ставки процента та конвертаційні витрати на одну

операцію.

4. Визначається відстань між верхнім та нижнім порогами залишку грошових коштів. Якщо щоденні коливання грошових потоків значні або якщо витрати на конвертацію цінних паперів у грошові кошти є великими, тоді доцільно розташувати контрольні пороги (верхній та нижній) далеко один від одного. І, навпаки, якщо висока ставка процента, розрив між верхнім і нижнім порогами повинен бути незначним.

Для визначення розміру цього **розриву** застосовується формула

$$P = 3\sqrt{\frac{3B_k * D}{4r_d}}$$

де  $P$  — розрив між верхнім і нижнім порогами залишку грошових коштів;

$B_k$  — витрати на конвертацію на одну партію (операційні витрати);

$D$  — дисперсія грошових потоків (квадрат максимального відхилення щоденного грошового потоку);

$r_d$  — ставка процента з розрахунку на один день (виражена десятковим дробом).

5. Визначається верхній поріг залишку грошових коштів за формулою

$$B_n = H_n + P$$

де  $H_n$  — нижній поріг залишку грошових коштів;

$P$  — розрив між верхнім і нижнім порогами залишку грошових коштів.

6. Визначається точка повернення  $T_n$  (оптимальний залишок грошових коштів) за формулою

$$T_n = H_n + \frac{P}{3}$$

Якщо у підприємства виникає потреба у грошових коштах у короткостроковому періоді, а конвертувати фінансові інструменти важко або дорого, можна взяти короткостроковий банківський кредит. Але при цьому потрібно враховувати, що ставка банківського відсотка буде вищою, ніж той процент, який можна отримати за цінними паперами.

Фінансові менеджери фірми завжди стоять перед дилемою. Адже для того, щоб збільшити рентабельність використання грошових активів, потрібно підтримувати залишок грошових коштів на мінімальному рівні і збільшувати обсяг поточних фінансових інвестицій. Але при цьому збільшується імовірність потреби в короткострокових банківських кредитах для здійснення непередбачених платежів.

Західні економісти рекомендують просте правило для максимізації віддачі від використання грошових коштів, згідно з яким регулювати залишок грошових коштів потрібно доти, доки імовірність виникнення потреби у позиці не стає для підприємства критичною ( $P_k$ ):

$$P_k = \frac{\text{Витрати за залишками грошових коштів}}{\text{Фінансові витрати за залученням кредиту}}$$

**Витрати за залишками грошових коштів** — це ті проценти, що втрачаються у випадку, якщо не інвестувати вільні грошові кошти у цінні папери. Так, якщо очікувана ставка доходу за цінними паперами становить 18 %, а

короткостроковий кредит у банку можна взяти під 22 %, то зменшувати залишок грошових коштів шляхом купівлі цінних паперів доцільно доти, доки імовірність виникнення потреби у короткостроковому кредиті не досягає значення 0,82 (18 : 22).

Тобто, якщо короткострокові кредити набагато дорожчі порівняно з очікуваною дохідністю цінних паперів, фінансовий менеджер повинен бути впевненим, що потреба у додатковій позиції не виникне.

Відчуваючи впевненість у майбутніх грошових потоках, можна тримати менший залишок грошових коштів на поточних рахунках. І, навпаки, якщо існує значна невизначеність обсягу майбутніх грошових потоків, доцільно тримати великий залишок грошових коштів, щоб бути впевненим, що банківська позика не знадобиться.

### 6.3.3. Управління дебіторською заборгованістю

Дебіторська заборгованість - це сума коштів, приналежних підприємству, що знаходяться в даний момент в інших суб'єктів господарської діяльності.

Дебіторська заборгованість поділяється на такі види: дебіторська заборгованість за товари, строк сплати яких не настав; дебіторська заборгованість за товари, строк сплати яких минув; дебіторська заборгованість за векселями отриманими; дебіторська заборгованість за рахунками та інша поточна дебіторська заборгованість.

Метою управління дебіторською заборгованістю є визначення оптимального її розміру і забезпечення своєчасної інкасації боргу.

При прийнятті рішень відносно оптимального інвестування оборотного капіталу в дебіторську заборгованість необхідно розраховувати чисту теперішню вартість інвестиції в дебіторську заборгованість або теперішню вартість майбутнього грошового потоку від покупців за відрахуванням початкової інвестиції.

Управління дебіторською заборгованістю включає кілька етапів.

**На першому етапі здійснюється аналіз дебіторської заборгованості в минулому періоді.** З цією метою розраховуються показники, які характеризують стан дебіторської заборгованості за минулий рік. Такими показниками є:

*Коефіцієнт відволікання оборотних активів*, який розраховується за формулою:

$$K_{воа} = Дз / За$$

де  $K_{воа}$  — коефіцієнт відволікання оборотних активів;

$Дз$  — дебіторська заборгованість за товарними операціями за минулий період;

$За$  — загальна сума оборотних активів підприємства.

*Середній період інкасації дебіторської заборгованості:*

$$Підз = Дзс / Вд$$

Дзс – середній залишок д-т заб у звітному періоді

Вд – одноденна виручка від реалізації продукції у звітному періоді.

Середній період інкасації дебіторської заборгованості розраховується за кілька періодів. Якщо в динаміці цей показник зменшується, то це характеризує роботу підприємства позитивно, а якщо, навпаки, зростає, то — негативно.

Третій показник — *кількість оборотів дебіторської заборгованості за відповідний період* — визначається за формулою:

$$Кодз = ВР / Дз$$

ВР — виручка від реалізації продукції за звітний період.

Зазначений показник також розраховується за кілька періодів і порівнюється між собою. Збільшення кількості оборотів дебіторської заборгованості є позитивним, а зменшення — негативним чинником у роботі підприємства.

*Коефіцієнт простроченої дебіторської заборгованості підприємства (Кпдз):*

$$Кпдз = \frac{Дзпр}{Дз}$$

Дзпр – розмір простроченої дебіторської заборгованості.

Загальний ефект від інвестування грошових коштів у дебіторську заборгованість (Едз):

$$Едз = Прдз - ПВДз - ФВДз$$

Прдз – додатковий прибуток, одержаний від вкладення коштів у дебіторську заборгованість,

ПВДз – поточні витрати підприємства, пов'язані із кредитуванням покупців (до уваги береться також можливі витрати);

ФВДз – прямі фінансові втрати внаслідок неповернення боргу.

**На другому етапі обирається тип кредитної політики по відношенню до покупців продукції.** Визначаються форми реалізації продукції в кредит (товарний чи споживчий), обирається тип кредитної політики підприємства (консервативний (ризик мінімальний, термін кредитування – мінімальний, умови кредитування - жорсткі), помірний – типові умови реалізації кредитної політики серед підприємств даної галузі, агресивний – метою є максимізація прибутку від продажу продукції в кредит, рівень кредитного ризику – високий).

**На третьому етапі визначається планова сума оборотного капіталу, спрямована на дебіторську заборгованість по товарному кредиту.**

$$OKдз = \frac{ОРКпл * \frac{С}{Ц} * (ПВПсер * ПППсер)}{360},$$

ОРКпл – плановий обсяг реалізації продукції в кредит;

С – собівартість продукції;

Ц – ціна продукції,

ПВПсер – середній період надання відстрочки платежу;

ПППсер – середній період прострочки платежу.

**На четвертому етапі формується система кредитних умов:** термін надання кредиту, розмір наданого кредиту, вартість наданого кредиту, система штрафних санкцій за прострочку виконання зобов'язань.

**На п'ятому етапі здійснюється оцінка кредитоспроможності покупців** – зазвичай оцінюється об'єм господарських операцій із покупцем та стабільність їх здійснення, ділова репутація покупця, платоспроможність покупця, результативність його господарської діяльності, стан кон'юнктури товарного ринку, на якому покупець здійснює свою операційну діяльність, сума чистих активів.

**На шостому етапі розробляється процедура інкасації дебіторської заборгованості** – передбачаються терміни нагадування покупцям про дату платежу, умови пролонгації боргу тощо.

Сьомий етап передбачає прискорення розрахунків шляхом переведення дебіторської заборгованості в інші форми активів – рефінансування.

Розвиток ринкових відносин та інфраструктури фінансового ринку уможлиблює використання в практиці фінансового менеджменту ряду нових форм управління дебіторською заборгованістю, тобто її рефінансування, або прискореного методу переведення дебіторської заборгованості в більш ліквідні оборотні активи, грошові кошти, короткострокові цінні папери.

*Основними формами рефінансування дебіторської заборгованості є:* факторинг, облік векселів, які видані покупцям продукції, або їх продаж на фінансовому ринку, форфейтинг, спонтанне рефінансування.

**Факторинг** являє собою фінансову операцію, за якої підприємство-продавець передає право отримання грошей за платіжними документами за відвантажену продукцію банку. За здійснення такої операції банк стягує з підприємства-продавця певну комісійну плату, яка встановлюється у відсотках до суми платежу. Ставки комісійної плати диференціюються з урахуванням рівня платоспроможності покупця і передбачених строків сплати платіжних документів.

Крім того, банк у термін до трьох днів здійснює кредитування підприємства-покупця у формі попередньої сплати боргових зобов'язань щодо платіжних документів. Зауважимо, що в момент оформлення договору факторингу банк оплачує підприємству-продавцю не більше 80% загальної суми боргу, а остаточні розрахунки здійснюються тільки після повного надходження коштів від платника.

Факторингова операція дає змогу підприємству-продавцю рефінансувати переважну частину дебіторської заборгованості, щодо наданого покупцеві кредиту в короткі строки, скоротивши тим самим період фінансового й операційного циклів. До недоліків факторингової операції слід віднести лише додаткові витрати продавця, пов'язані з продажем продукції, а також втрати



прямих зв'язків продавця продукції з покупцем у процесі здійснення платежів.

**Облік векселів або його продаж на фондовому ринку** — це фінансова операція з продажу векселів банку або іншій фінансовій інституції, іншому суб'єкту господарювання за певною (дисконтною) ціною, яка встановлюється залежно від їх номіналу, строку погашення та облікової вексельної ставки. Облікова вексельна ставка включає: середню депозитну ставку, ставку комісійної винагороди, а також премію за ризик у разі сумнівної платоспроможності векселедавця. Зазначена операція може бути здійснена тільки щодо переказного векселя.

За цієї форми рефінансування дебіторської заборгованості визначається сума дисконту за формулою:

$$D = V_{вн} * T * C_{в} / 100\% * 360$$

де  $D$  — сума дисконту, що залишається комерційному банку;

$V_{в.н}$  — номінальна вартість векселя;

$T$  — кількість днів від попиту продажу (обліку) векселя до моменту погашення його векселедержателем;

$C_{в}$  — річна облікова вексельна ставка щодо здійснення дисконтування суми векселя.

У випадку, якщо вексель продається на фондовому ринку, загальні витрати, пов'язані з рефінансуванням дебіторської заборгованості, складаються із виплаченої біржовим посередником комісійної винагороди та можливої курсової різниці при продажу векселя за ціною, меншою від номіналу.

**Форфейтинг** являє собою фінансову операцію щодо рефінансування дебіторської заборгованості з експортного товарного кредиту шляхом передання (індосаменту) переказного векселя на користь банку зі сплатою йому комісійної винагороди. Комерційний банк бере на себе зобов'язання щодо фінансування експортної операції шляхом сплати за обліковим векселем, який гарантується наданням авалю банку держави імпортера. Для того щоб зменшити ризик можливих втрат у разі неповернення частини боргу, банк вимагає значну знижку з ціни (дисконт). Найчастіше форфейтинг використовується під час експортних операцій і дає змогу експортеру негайно отримати грошові кошти через облік векселів. По суті, форфейтинг об'єднує елементи факторингу і обліку векселів.

**Спонтанне рефінансування** є найбільш поширеною формою прискорення розрахунків і полягає в наданні знижки за дострокову сплату покупцем платіжних документів. Розмір установленої знижки з ціни продукції є ціною спонтанного рефінансування для підприємства-продавця у випадку, якщо покупець скористується наданою знижкою. Умови надання цінової знижки за прискорення розрахунків записують у скороченому вигляді. Так, наприклад, запис «5/10, нетто 30» означає, що покупець продукції отримає 5-відсоткову знижку з ціни, якщо розрахується з продавцем протягом перших 10 днів після поставки продукції за умови максимального терміну відстрочення платежу 30 днів. У випадку відмови від знижки, покупець повинен здійснити повну оплату

протягом 30 днів з моменту виписки платіжних документів. Поширеною схемою надання комерційного кредиту є кредитні умови «10/1, нетто 30», тобто 10-відсоткову знижку з ціни покупець може отримати, якщо негайно розрахується за продукцію за умови максимального відстрочення платежу на один місяць.

Продавець може дати знижку в межах банківського процента, який може отримати в разі негайного вкладання вивільненої суми на депозитний рахунок. З іншого боку, покупець також мусить визначитися, що вигідніше: чекати договірному строку сплати дебіторської заборгованості і втратити знижку, чи скористатися знижкою і достроково оплатити товар. Для цього покупцем розраховується ціна утраченої вигоди і порівнюється із середньою процентною ставкою банківського кредиту. Упущена вигода покупця у разі відмови від наданої продавцем знижки визначається за формулою:

$$Цз = (3 / 100 - 3) * (100 * 360 / (Дт - Пз))$$

де Цз — ціна відмови від наданої продавцем знижки, %;

Дт — договірний термін сплати покупцем отриманої продукції, днів;

Пз — період, протягом якого надається знижка, днів;

З — знижка, яка надається продавцем, %.

Річна норма процентної ставки за комерційний кредит для обґрунтування доцільності надання знижки покупцеві за дострокову сплату д-торської заборгованості розраховується за формулою.

$$ПСК = 3 * 360 / СП_0$$

де ПСК — річна норма процентної ставки за комерційний кредит, %;

З — знижка, що надається покупцям за дострокову сплату продукції, %;

СП<sub>0</sub> — середній період обороту дебіторської заборгованості за результатами аналізу минулого періоду, днів.

#### 6.4. Управління необоротними активами

Відповідно до пп. 14.1.138 Податкового кодексу України, основні засоби являють собою матеріальні активи, в т.ч. запаси корисних копалин наданих у користування ділянок надр, що призначаються платником податку для використання у господарській діяльності платника податку, **вартість яких перевищує 20000 гривень** і поступово зменшується у зв'язку з фізичним або моральним зносом та очікуваний строк корисного використання (експлуатації) яких з дати введення в експлуатацію становить понад один рік (або операційний цикл, якщо він довший за рік).

Основні засоби - це матеріальні активи, які підприємство, установа, організація утримує для досягнення своїх потреб шляхом:

- використання їх у виробництві чи діяльності;
- під час постачання товарів, виконання робіт чи надання послуг;

- здавати в оренду іншим фізичним та юридичним особам.

Окремо від основних засобів слід відрізнити інвестиційну нерухомість.

Інвестиційна нерухомість - це земельні ділянки, будівлі, споруди, які використовуються лише для здавання в оренду.

Вартісна величина основних засобів змінилася з 23.05.2020 р., а до того діяла норма, що передбачала вартісний критерій віднесення матеріальних цінностей до основних засобів у сумі 6000 грн. Якщо вартість активів є меншою, то це малоцінні предмети.



Рис. 6.3. Класифікація необоротних активів

**Основне завдання управління необоротними активами** полягає у забезпеченні своєчасного оновлення основних виробничих фондів та високої ефективності їх використання. Можливості оперативного управління необоротними активами незначні.

**Підвищення ефективності управління необоротними активами** полягає в такому:

- формування необхідного рівня інтенсивності оновлення окремих груп операційних необоротних активів за рахунок правильно обраної амортизаційної політики;
- визначення необхідного обсягу оновлення операційних необоротних активів (на простій чи розширеній основі);
- вибір найефективніших форм оновлення окремих груп необоротних активів (шляхом зіставлення вартості оновлення в розрізі його окремих

груп).

Організаційними формами оновлення виробничих засобів на простій основі є:

— **поточний ремонт** — часткове оновлення основних засобів (фінансується за рахунок витрат виробництва);

— **капітальний ремонт** — значне відновлення основних засобів і часткова заміна їх окремих видів (фінансується за рахунок частини накопичених амортизаційних відрахувань і списується на витрати підприємства);

— **придбання нових видів необоротних активів** — заміна зношених основних засобів у межах нагромаджених амортизаційних відрахувань.

При розширеному відтворенні формування (будівництво, створення, придбання) нових видів необоротних активів здійснюється із залученням додаткових фінансових ресурсів (зверх накопиченої амортизації): прибутку, довгострокових позик, випуску цінних паперів.

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 наявних виробничих засобів);

— залишок необоротних активів на початок планового періоду;

— планове вибуття необоротних активів у зв'язку з їх фізичним та моральним зносом.

Аналіз операційних необоротних активів, підприємства в минулому періоді. Зокрема, аналізується склад, структура необоротних активів, їх придатність до використання, інтенсивність оновлення та ефективність використання. З цією метою визначаються такі показники.

**Коефіцієнт участі** операційних необоротних активів у загальній сумі активів підприємства. Розрахунок цього показника здійснюється за формулою:

$$K_y = V_{ac} / (V_{ac} + O_{ac}), \text{ має зростати в динаміці}$$

$V_{ac}$  – середня вартість операційних оборотних активів п-ва в минулому періоді;  $O_{ac}$  – сер. Сума оборотних активів підприємства в минулому періоді;

**Коефіцієнт зносу** необоротних активів:

$$K_z = ZK / V_{ac}, \text{ якщо більше } 0,5, \text{ то активи старіють}$$

$ZK$  – сума зносу операційних необоротних активів на кінець звітного періоду.

**Коефіцієнт придатності** операційних необоротних активів:

$$K_n = V_{az} / V_{an},$$

де  $V_{az}$ - залишкова вартість активів підприємства,  $V_{an}$ - первісна вартість

активів підприємства

**Період обороту** операційних необоротних активів:

$$Po = VAc / Zk$$

**Коефіцієнт рентабельності** операційних необоротних активів

$$Kp = Пч / VAc, \text{ де } Пч - \text{ чистий прибуток підприємства;}$$

На основі проведеного аналізу стану НеобА визначається їх оптимальна вартість у плановому періоді.

$$VAo = (BAK - Van)(1 + \Delta Kva)(1 + \Delta Kop)$$

ВАк- вартість необоротних активів, які використовуються на кін. звітного періоду; ВАН – вартість необоротних активів, які не використовуються у виробничому процесі на кін. звітного періоду;  $\Delta Kva$  – приріст коефіцієнта використання необоротних активів у звітному періоді;  $\Delta Kop$  – коефіцієнт приросту обсягу реалізації в плановому періоді.

*На третьому етапі* створюються умови для забезпечення своєчасності відновлення необоротних активів підприємства. З цією метою на підприємстві визначається необхідний рівень інтенсивності відновлення окремих груп необоротних активів; розраховується загальний обсяг активів, що підлягають відновленню в майбутньому періоді; встановлюються основні форми та визначається вартість відновлення різноманітних груп активів.

*На четвертому етапі* створюються умови для забезпечення ефективного використання необоротних активів підприємства. Таке забезпечення полягає у розробці системи заходів, спрямованих на підвищення коефіцієнтів рентабельності та виробничої віддачі необоротних активів. У процесі управління ефективністю необоротних активів варто враховувати два важливих аспекти, що забезпечують об'єктивність оцінки розроблених заходів. Сутність першого полягає в тому, що при оцінці завжди повинна використовуватися відновлювальна вартість операційних необоротних активів на момент проведення оцінки (у даному випадку буде врахований чинник інфляції, що у прибутку й обсязі реалізації продукції відбивається автоматично). Сутність другого аспекту полягає в тому, що при оцінці варто використовувати також залишкову вартість операційних необоротних активів, тому, що велика їх частина в процесі зносу втрачає частину своєї продуктивності.

*На п'ятому етапі* формується структура джерел фінансування операційних необоротних активів. Процес відновлення і приріст операційних необоротних активів може фінансуватися як за рахунок власного капіталу, довгострокового позикового капіталу (фінансового кредиту, фінансового лізингу тощо), так і за рахунок змішаного їх фінансування.

### **Контрольні запитання**

1. Дайте визначення поняття “активи підприємства”.

2. Дайте перелік різних видів активів за різними класифікаційними ознаками.
3. Яка основна мета формування активів підприємства?
4. Які завдання потрібно виконати фінансовому менеджеру при управлінні оборотними активами підприємства?
5. Які переваги і недоліки оборотних активів у порівнянні з основними засобами?
6. Які переваги і недоліки основних засобів у порівнянні з оборотними?
7. Як визначити оптимальний розмір замовлення (модель Уілсона)?
8. Як визначається момент повторного замовлення?
9. Як визначається оптимальний розмір залишку грошових коштів у моделі Баумоля?
10. Розкрийте алгоритм моделі Міллера-Орра.
11. У чому полягає сутність процесу управління дебіторською заборгованістю?
12. Назвіть та охарактеризуйте основні форми рефінансування дебіторської заборгованості.
13. Які методи використовуються для розрахунку потреби в основних засобах?
14. Як визначити потребу підприємства в основних засобах?

### Тестування до теми 6

- 1. Оборотні активи підприємства являють собою частину майна підприємства, яка втілена**
  - а) залишках грошових коштів
  - б) в матеріально-виробничих запасах, не закінчених розрахунках, залишках грошових коштів і довгострокових фінансових вкладеннях
  - в) в матеріально-виробничих запасах, основних засобах
  - г) у капітальному будівництві
- 2. Управління оборотними активами підприємства вирішує завдання**
  - а) формування необхідного складу і структури оборотних активів
  - б) оптимізації грошових потоків
  - в) контролю повноти і своєчасності сплати боргів
  - г) виконання обсягів виробництва і реалізації продукції
- 3. Кількість днів між датою купівлі сировини, матеріалів і датою надходження виторгу від продажу готової продукції – це**
  - а) тривалість операційного циклу
  - б) оборотність грошей
  - в) оборотність товарно-матеріальних цінностей
  - г) оборотність дебіторської заборгованості
- 4. Величина чистого оборотного капіталу**
  - а) тим більша, чим більша величина перевищення оборотних активів над поточними зобов'язаннями підприємства
  - б) тим більша, чим менший власний капітал і довгострокові зобов'язання

- в) тим більша, чим більша абсолютна різниця між поточними зобов'язаннями і оборотними активами підприємства
- г) не залежить від співвідношення оборотних активів і поточних зобов'язань

**5. До складу необоротних активів підприємства включають**

- а) основні засоби, товари, грошові кошти
- б) основні засоби, довгострокові фінансові інвестиції, інші необоротні активи
- в) довгострокові фінансові інвестиції, поточна дебіторська заборгованість, інші необоротні активи
- г) довгострокова дебіторська заборгованість, кошти на рахунках у банку, незавершене будівництво

**6. Період повного обороту матеріальних елементів оборотних активів називають**

- а) операційним циклом
- б) фінансовим циклом
- в) виробничим циклом
- г) немає вірної відповіді

**7. Запис “5/10, нетто 30” при спонтанному рефінансуванні означає**

- а) покупець отримає 30% знижку з ціни, якщо розрахується протягом перших 5 днів після поставки продукції за умови максимального терміну відстрочки платежу 10 днів
- б) покупець отримає 5% знижку з ціни, якщо розрахується протягом перших 10 днів після поставки продукції за умови максимального терміну відстрочки платежу 30 днів
- в) покупець повинен оплатити половину чистої (нетто) вартості товару, протягом 30 днів з моменту його поставки
- г) інша відповідь

**8. Характерною ознакою оборотних активів є**

- а) оборотні активи не витрачаються і не споживаються і немає потреби у їх постійному поновленні в господарському обігу
- б) оборотні активи переносять свою вартість на готову продукцію частинами
- в) оборотні активи мають бути авансовані до отримання виручки від реалізації продукції
- г) немає вірної відповіді

**9. Залежно від характеру володіння активи поділяються на**

- а) власні та орендовані
- б) операційні та інвестиційні
- в) валові і чисті
- г) оборотні і необоротні

**10. Коефіцієнт зносу необоротних активів розраховується за формулою**

- а) чистий прибуток / середню вартість операційних необоротних активів
- б) =сума зносу операційних необоротних активів на кінець звітного періоду / загальну вартість активів підприємства
- в) залишкова вартість активів підприємства / первісну вартість активів підприємства
- г) немає вірної відповіді.

**11. Недоліками оборотних активів порівняно з необоротними є**

- а) можливість швидкого перетворення у грошові кошти
- б) спроможність забезпечити потік платежів за погіршення платоспроможності підприємства
- в) вищий рівень фінансових ризиків
- г) здатність приносити стабільний прибуток у разі несприятливої господарської діяльності

**12. Період інкасації дебіторської заборгованості визначається за формулою**

- а) середній залишок дебіторської заборгованості у звітному періоді / односторонню виручку від реалізації продукції у цьому ж періоді
- б) дебіторська заборгованість за товарними операціями за минулий період / загальну суму активів підприємства
- в) виручка від реалізації продукції / дебіторську заборгованість за товарними операціями за минулий період
- г) інша відповідь

**13. Скорочення виробничого циклу досягається шляхом**

- а) прискорення обороту матеріальних оборотних активів
- б) сповільнення обороту незавершеного виробництва
- в) зменшення тривалості обороту дебіторської заборгованості
- г) зменшення заборгованості перед постачальниками

**14. Які основні групи оборотних активів доцільно виділяти в процесі управління ними?**

- а) запаси товарно-матеріальних цінностей
- б) дебіторську заборгованість
- в) грошові активи
- г) всі відповіді правильні

**15. Джерелами формування необоротних активів можуть бути**

- а) власні кошти, довгострокові кредити банку та інші довгострокові позики
- б) короткострокові кредити банку та кредиторська заборгованість
- в) валовий прибуток від операційної діяльності
- г) чистий дохід підприємства



**16. Визначити оптимальний середній розмір виробничого запасу товарно-матеріальних цінностей на підприємстві, якщо річна потреба сировини становить 1000 кг, середня вартість на організацію одного замовлення 220 грн., середні витрати на зберігання запасів – 150 грн**

- а) 14,8 кг
- б) 18,5 кг
- в) 27 кг
- г) немає правильної відповіді

**17. Коефіцієнт рентабельності операційних необоротних активів дорівнює**

- а) виручка від реалізації розділити на середню вартість операційних необоротних активів у минулому періоді
- б) валовий прибуток підприємства розділити на середню вартість операційних необоротних активів у минулому періоді
- в) чистий прибуток підприємства розділити на середню вартість операційних необоротних активів у минулому періоді
- г) інша відповідь

**18. Чисті активи визначаються як**

- а) загальна сума активів підприємства за мінусом позичених коштів
- б) загальна сума активів підприємства за мінусом амортизаційних відрахувань
- в) загальна сума активів і власного капіталу підприємства за мінусом позичених коштів
- г) загальна сума необоротних активів за мінусом амортизаційних відрахувань

**19. Перевагою необоротних активів порівняно з оборотними є**

- а) можливість швидкого перетворення у грошові кошти
- б) неспроможність забезпечити потік платежів за погіршення платоспроможності підприємства
- в) вищий рівень фінансових ризиків
- г) здатність приносити стабільний прибуток у разі несприятливої господарської діяльності

**20. До оборотних активів не належать**

- а) незавершене виробництво
- б) довгострокові фінансові інвестиції
- в) поточна дебіторська заборгованість
- г) немає правильних відповідей

## Задачі до теми

### Задача 1

Річна потреба шурупів для виготовлення меблів становить 100000 одиниць, середня вартість затрат по їх організації і доставці складає 45 грн. (в розрахунку на одне замовлення), середні витрати на зберігання одиниці матеріалу - 33 грн. Визначити оптимальний розмір замовлень шурупів та їх оптимальний середній розмір.

### Задача 2

У підприємства А на початок року дебіторська заборгованість становила 37000 грн., а на кінець зменшилась на 14000 грн. Загальна вартість оборотних активів відповідно становила 134000 грн. та 115000 грн. У підприємства Б дебіторська заборгованість на початок року становила 35000 грн., а на кінець зросла на 10000 грн. Загальна вартість оборотних активів на початок і кінець періоду склала 245000 грн. і 270000 грн. З допомогою коефіцієнта відволікання оборотних активів визначте ефективність менеджерської роботи кожного підприємства, та визначте ефективніше підприємство.

### Задача 3

Визначте кількість оборотів дебіторської заборгованості по фірмі, якщо її залишки на початок року склали 145000 грн., а на кінець 177000 грн. За рік підприємством було продано 300000 літрів молока по ціні 22,5 за 1 л., та 10000 кілограм масла по ціні 184,5 за 1 кілограм.

### Задача 4

У підприємства А на початок року дебіторська заборгованість становила 25000 грн., а на кінець зменшилась на 14000 грн. Загальна вартість оборотних активів відповідно становила 104000 грн. та 115000 грн. У підприємства Б дебіторська заборгованість на початок року становила 35000 грн., а на кінець зросла на 10000 грн. Загальна вартість оборотних активів на початок і кінець періоду склала 145000 грн. і 170000 грн. Виручка від реалізації продукції по підприємства А склала - 700000 грн., а підприємства Б - 550000 грн. Визначте період індексації дебіторської заборгованості по кожному підприємству та зробіть відповідні висновки щодо ефективності діяльності підприємств.

### Задача 5.

Визначити на основі моделі Міллера-Ора діапазон коливань залишку грошових активів, а також максимальну середню суму цього залишку на основі наступних даних.

Страховий (мінімальний) залишок грошових активів, установлений по підприємству на плановий рік у сумі 5000 грн.

Середньоквадратичне (стандартне) відхилення щоденного грошового обігу за даними аналізу за попередній рік складає 2080 грн.

Витрати по обслуговуванню даної операції поповнення коштів складають 80 грн.

Середньоденна ставка відсотка по короткострокових фінансових вкладеннях складає 8%.

### **Задача 6.**

У I квартал підприємство реалізувало продукції на 250 млн. грн., середньоквартальні залишки оборотних коштів становили 25 млн. грн. У II квартал обсяг реалізації продукції збільшиться на 10%, а час одного обороту оборотних коштів буде скорочено на один день.

Визначте:

1. коефіцієнт оборотності оборотних коштів і тривалість одного обороту в днях у I квартал;
2. коефіцієнт оборотності оборотних коштів і їх абсолютний розмір у II квартал;
3. вивільнення оборотних коштів у результаті скорочення тривалості одного обороту оборотних коштів;
4. проаналізуйте ситуацію, якщо час одного обороту оборотних коштів не буде скорочено;
5. розробіть заходи щодо ліквідації дефіциту оборотних коштів.

## ТЕМА 7. УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ

1. *Сутність капіталу та його види.*
2. *Формування капіталу підприємства.*
3. *Управління власним капіталом.*
4. *Управління позичковим капіталом*
5. *Вартість і структура капіталу*

### 7.1. Сутність капіталу та його види

**Капітал** – це загальна вартість засобів у грошовій, матеріальній, та нематеріальній формах, що інвестовані у формування активів підприємства. Капітал підприємства є основним показником його ринкової вартості. У цій ролі виступає насамперед власний капітал підприємства, що визначається обсягом його чистих активів і одночасно обсягом залучених коштів, які сприяють одержанню додаткового доходу.

У процесі функціонування підприємства капітал забезпечує інтереси держави, власників і працівників. Він є основним джерелом добробуту його власників як у початковому, так і в майбутньому періодах. Велика роль капіталу в економічному розвитку підприємства і забезпеченні інтересів держави, інвесторів, власників і працюючих обумовлює його значущість як об'єкта фінансового менеджменту.

При здійсненні управління капіталом підприємства варто зважити на основні його характеристики, що визначають сутність такого управління.

1. Капітал як накопичена цінність. У цій якості капітал трактують як накопичений запас економічних благ (майна) на певний момент часу. Тобто як накопичена економічна цінність на певну дату. На підприємствах капітал як накопичена цінність характеризується запасом основних засобів, нематеріальних активів, грошових засобів, товарно-матеріальних оборотних активів і т. ін.

2. Капітал як виробничий ресурс (фактор виробництва). Ресурси стають капіталом, коли спрямовуються у виробництво (справу). Спрямовані на споживання ресурси капіталом не є.

3. Капітал як інвестиційний ресурс. За своєю економічною природою капітал призначений до інвестування – вкладення у певні об'єкти з метою отримання доходу.

4. Капітал як джерело доходу. Це одна з важливих характеристик капіталу, яку відзначають представники всіх економічних шкіл. Куди б не був спрямований капітал — у сферу реальної економіки чи в фінансову сферу — він завжди потенційно здатний приносити дохід його власнику за умови ефективного його використання.

5. Капітал як об'єкт часового вибору. На всіх стадіях функціонування капіталу (накопичення, інвестування, використання) перед власниками капіталу виникає дилема вибору, пов'язана з його використанням в часі. Часова перевага завжди вимагає від власника капіталу рішення щодо співвідношення споживання

благ в поточному і майбутньому періодах, відповідно до його економічних інтересів.

6. Капітал як об'єкт купівлі-продажу. У цьому аспекті капітал формує особливий вид ринку — ринок капіталу, який характеризується попитом, пропозицією і ціною, а також певними суб'єктами ринку. Ціна на капітал формується під впливом попиту і пропозиції. Кількісним вираженням цієї ціни виступає зазвичай рівень середньорічної ставки дохідності капіталу.

7. Капітал як об'єкт власності і розпорядження. Використання капіталу в економічному процесі не обов'язково пов'язане з наявністю права власності. У сучасних умовах підприємець може володіти правами розпорядження капіталом без права власності на нього. (Приклад: функціонування капіталу в АТ, коли власники капіталу передають права розпорядження ним іншим особам). Враховуючи цей аспект власності і розпорядження капітал поділяють на власний і залучений (позиковий), співвідношення між якими називають „структурою капіталу”. Воно впливає на багато аспектів ефективності господарської діяльності підприємства і значною мірою визначає рівень його ринкової вартості.

8. Капітал як носій фактора ризику. Застосовуючи капітал з метою отримання доходу, підприємець свідомо йде на економічний ризик, пов'язаний з можливим відхиленням очікуваного доходу, а також можливою втратою (частковою або повною) вкладеного капіталу. Ризик і дохідність капіталу тісно взаємозв'язані. Чим вищий рівень очікуваної дохідності капіталу, тим більший рівень ризику, і навпаки.

9. Капітал як носій фактора ліквідності. Під ліквідністю капіталу розуміють здатність його реалізувати за реальною ринковою вартістю. Аспект ліквідності характеризує можливість „переливу капіталу” при настанні несприятливих умов. Ліквідність різних видів капіталу є різною. Її враховують при формуванні необхідного рівня дохідності у процесі підприємницької діяльності.

Капітал підприємства класифікується за такими ознаками:

*За належністю підприємству* розрізняють власний і позичковий капітал.

Інформація про *власний капітал* міститься в першому розділі пасиву балансу, а також у Звіті про власний капітал. Власний капітал — це частка активів (майна) підприємства, яка формується за рахунок внесків засновників та власних коштів суб'єктів господарювання.

*Позичковий капітал* — це кошти, які залучаються для фінансування господарської діяльності підприємства на принципах строковості, повернення та платності. Основними видами позичкового капіталу є: банківські кредити, емісія облігацій, фінансовий лізинг. Як власний, так і позичковий капітал може бути сформований за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел.

До внутрішніх джерел формування власного капіталу належить: нерозподілений прибуток, амортизаційні відрахування і кошти, отримані від реструктуризації активів. До зовнішніх — внески засновників і безповоротна фінансова допомога.

*За національною належністю власників капіталу*, що надають його в

господарське користування підприємству, розрізняють національний та іноземний капітал, інвестований у підприємство.

*За формою власності* розрізняють капітал приватний і державний. Ця класифікація капіталу використовується насамперед у процесі формування статутного капіталу підприємства. Вона є основою відповідної класифікації підприємств за формами власності.

*За організаційно-правовою формою залучення капіталу* підприємством виділяють акціонерний (АТ), пайовий (ТзОВ) та індивідуальний (Сімейні п-ва, ПП) його види.

*Залежно від строку, на який залучається капітал*, розрізняють довгостроковий (власний капітал і той, що залучається на термін більше року) та короткостроковий (до 1 року) його види.

*За формою перебування в процесі кругообороту* капітал підприємства реального сектору поділяється на капітал у грошовій, виробничій та товарній формі.

*Залежно від об'єкта інвестування* розрізняють основний та оборотний капітал підприємства.

*Залежно від рівня ризику господарських операцій, що здійснює підприємство* капітал поділяють на три основні групи: безризиковий, середньоризиковий і високоризиковий.

*Відповідно до правових норм функціонування* розрізняють легальний і «тіньовий» капітал.

*За характером використання капіталу* в господарському процесі розрізняють працюючий (функціонуючий) та непрацюючий (нефункціонуючий) капітал. Працюючий капітал характеризує ту його частину, яка бере безпосередню участь у формуванні доходів та забезпеченні операційної, фінансової чи інвестиційної діяльності підприємства. Непрацюючий капітал, або «мертвий» капітал, характеризує ту його частину, яка авансована в активи, що не беруть безпосередньої участі у здійсненні різних видів діяльності підприємства й у формуванні його доходів. Прикладом цього виду капіталу є кошти підприємства, авансовані в приміщення та обладнання, що не використовуються, які перебувають в резерві, ремонті, на консервації; запаси сировини та матеріалів для продукції, що вже не виробляється, або готова продукція, на яку відсутній попит покупців у зв'язку з втратою нею споживчих якостей.

*За цілями використання капіталу* на підприємстві можуть бути виділені такі види капіталу:

- продуктивний — це кошти, які інвестовані в операційні активи підприємства для здійснення операційної (основної) його діяльності;
- позичковий капітал — та частина капіталу, що використовується в процесі інвестування в грошові інструменти (короткострокові і довгострокові депозитні вклади в комерційних банках; в боргові фондові інструменти (облігації, депозитні сертифікати, векселі);
- спекулятивний капітал — та частина капіталу, що використовується в процесі здійснення спекулятивних фінансових операцій, основаних на різниці в

цінах (придбання деривативів у спекулятивних цілях).

*За характером використання власниками* виділяють споживчий капітал і накопичений (реінвестований) капітал.

Споживчий — це капітал, який пов'язаний з виплатою дивідендів, процентів; на покриття соціальних потреб підприємства і його працівників.

До накопиченого капіталу можна віднести нерозподілений прибуток звітного і минулих років. Він характеризує різні форми його приросту в процесі капіталізації прибутку, дивідендних виплат.

## 7.2. Формування капіталу підприємства

**Основною метою формування капіталу** є задоволення потреби в придбанні необхідного обсягу активів та оптимізації його структури з позиції забезпечення найкращих умов ефективного його використання.

На етапі створення підприємства відбувається формування капіталу, яке передбачає наступне (принципи):

1. Капітал новостворюваного підприємства не може формуватися за рахунок внутрішніх джерел (прибутку, чи поточних зобов'язань за розрахунками);
2. Основу стартового капіталу підприємства складає власний капітал його засновників;
3. Стартовий капітал, що формується в процесі створення нового підприємства, може бути залучений у будь-якій формі – у формі грошових засобів, основних засобів, матеріальних і нематеріальних активів, певних видів фінансових активів.
4. Власний капітал засновників нового підприємства вкладається у формі статутного капіталу.
5. Особливості формування статутного капіталу нового підприємства визначаються організаційно-правовими формами його створення.
6. Можливості й джерела позичкового капіталу вкрай обмежені.
7. Формування капіталу нового підприємства за рахунок позичкових коштів, як правило потребує підготовки бізнес-плану, а для цього повинні бути здійснені певні затрати на його розробку.
8. Рівень ризиків, що пов'язані із формуванням капіталу новостворюваного підприємства є дуже високим.

У процесі діяльності підприємства принципи змінюються:

- визначення та врахування перспектив господарської діяльності з позиції забезпечення його необхідним обсягом фінансових ресурсів;
- забезпечення відповідності обсягу, складу і структури капіталу обсягам, складу і структурі активів підприємства;
- забезпечення оптимальності структури капіталу;
- забезпечення мінімізації витрат при формуванні капіталу за рахунок різних джерел;
- забезпечення високоефективного використання капіталу в процесі

господарської діяльності підприємства.

При визначенні сумарної потреби в капіталі використовують два методи: прямий та опосередкований.

Загальна потреба в капіталі визначається потребою підприємства в оборотних та необоротних активах і дорівнює сумі двох груп майбутніх витрат:

1) *передстартових витрат* - витрат на розроблення бізнес-плану підприємства, фінансування пов'язаних з цим досліджень. Такі витрати мають разовий характер та є незначними за обсягом;

2) *стартових витрат (капіталу)*. Стартовий капітал призначений для безпосереднього формування активів новостворюваного підприємства.

Для визначення загальної потреби нового підприємства в капіталі використовують два основні методи: прямий та непрямий.

**Прямий метод** базується на детальному плануванні інвестиційних потреб підприємства за його окремими активами: основних засобів, нематеріальних активів, товарно-матеріальних запасів, грошових коштів (на стадії створення підприємства практично повністю відсутні дебіторська заборгованість, довгострокові й поточні фінансові інвестиції).

Цей метод може застосовуватися як при визначенні загальної потреби у капіталі для створення нового підприємства, так і у випадку обґрунтування необхідного додаткового капіталу для розширення виробничої діяльності діючого підприємства, здійснення модернізації та диверсифікації.

**Непрямий (опосередкований) метод розрахунку** загальної потреби в капіталі є менш трудомістким і базується на використанні відносного показника — капіталомісткості продукції (середній розмір інвестованого капіталу в розрахунку на одиницю виготовленої продукції). Цей показник суттєво відрізняється за галузями народного господарства і дає інвестору уявлення про рівень фондомісткості та матеріаломісткості. Водночас, рівень капіталомісткості продукції залежить не лише від конкретної галузі, а й від масштабів діяльності підприємства, стадії його життєвого циклу, рівня технологічного оснащення виробництва та ступеня зносу виробничих засобів.

Користуватися непрямим методом доцільно на попередніх стадіях розробки інвестиційного проекту, оскільки він дає лише приблизне уявлення про необхідний розмір початкових інвестицій. Для остаточного розрахунку потреби у джерелах фінансування застосовується прямий метод.

Для визначення потреби в капіталі непрямим методом необхідно капіталомісткість продукції (на аналогічному виробництві або в середньому по галузі) помножити на плановий обсяг виробництва. Крім того, необхідно враховувати передстартові витрати і передбачити резерв капіталу на випадок, якщо подорожчають будівельно-монтажні роботи, будівельні матеріали, сировина тощо (як правило, не менше 10 % від загальних витрат на будівництво й експлуатацію інвестиційного об'єкта).

Структура капіталу пов'язана з особливостями кожної з його складових частин, тобто власного і позичкового.

*Власний капітал підприємства характеризується такими основними*



*особливостями:*

- простотою залучення, тому що рішення, пов'язані зі збільшенням власного капіталу (особливо за рахунок внутрішніх джерел його формування), приймаються власниками і менеджерами підприємства без необхідності одержання згоди інших суб'єктів господарювання;
- високою здатністю генерувати прибуток, так як не сплачується позичковий відсоток за його використання;
- під час його використання підприємство не несе додаткових витрат (сплата відсотків), що сприяє фінансовій стійкості підприємства, забезпеченню його платоспроможності.

Одночасно власний капітал має певні недоліки:

— обмеженість обсягу залучення, а отже, і можливостей істотного розширення операційної, фінансової та інвестиційної діяльності підприємства в періоди сприятливої кон'юнктури ринку на окремих етапах його життєвого циклу;

— висока вартість порівняно з альтернативними позичковими джерелами формування капіталу;

— невикористовувана можливість збільшення рентабельності власного капіталу за рахунок залучених (позичкових) коштів. Без залучених коштів неможливо забезпечити перевищення коефіцієнта фінансової рентабельності діяльності підприємства над економічною.

Таким чином, підприємство, що використовує тільки власний капітал, має найвищу фінансову стійкість (його коефіцієнт автономії дорівнює 1), але обмежує темпи свого розвитку (тому що не може забезпечити формування необхідного додаткового обсягу активів у періоди сприятливої кон'юнктури ринку) і не використовує фінансових можливостей приросту прибутку на вкладений капітал.

*Позичковий капітал характеризується такими позитивними особливостями:*

— досить широкими можливостями залучення, особливо за умови високого кредитного рейтингу підприємства, наявності застави чи гарантії поручителя;

— забезпеченням зростання фінансового потенціалу підприємства за необхідності істотного розширення його активів і підвищення темпів зростання обсягів його господарської діяльності;

— нижчою (порівняно з власним капіталом) вартістю завдяки забезпеченню ефекту «податкового щита» (вилучення витрат на його обслуговування з бази оподаткування під час визначення суми податку на прибуток);

— здатністю сприяти приросту фінансової рентабельності (коефіцієнта рентабельності власного капіталу).

Водночас використання позичкового капіталу має такі недоліки:

— використання позичкового капіталу пов'язане з ризиком зниження фінансової стійкості і втрати платоспроможності підприємства. Рівень цих ризиків зростає пропорційно зростанню питомої ваги використання позичкового

капіталу;

— активи, сформовані за рахунок позичкового капіталу, генерують меншу (за інших рівних умов) норму прибутку, що знижується на суму виплачуваного позичкового процента в усіх його формах (процента за банківський кредит; лізингової ставки; купонного процента за облігаціями; вексельного процента за товарний кредит);

— висока залежність вартості позичкового капіталу від коливань кон'юнктури фінансового ринку. У ряді випадків за зниження середньої ставки позичкового процента використання раніше отриманих кредитів (особливо на довгостроковій основі) підприємству стає не вигідним у зв'язку з наявністю дешевших альтернативних джерел кредитних ресурсів;

— складність процедури залучення коштів (особливо у великих розмірах), оскільки надання кредитних ресурсів залежить від рішення інших суб'єктів (кредиторів), які вимагають у ряді випадків відповідних гарантій: застави (гарантії страхових компаній, чи банків, інших суб'єктів, що надаються, як правило, на платній основі).

Отже, підприємство, що використовує позичковий капітал, має вищий фінансовий потенціал для свого економічного розвитку (за рахунок формування додаткового обсягу активів) і можливості приросту рентабельності власного капіталу. Водночас більшою мірою генерує фінансовий ризик і загрозу банкрутства (що зростає в міру збільшення питомої ваги позичкових коштів у загальній сумі капіталу).

### 7.3. Управління власним капіталом

Створення юридичного суб'єкта господарювання починається з формування його початкового капіталу і закріплення цього факту чинними нормативними актами. Ці зміни стосуються збільшення (зменшення) як абсолютного розміру капіталу, так і окремих його складових. Постійно здійснюється перетворення одних ресурсів на капітал, інших — на товар або інші види цінностей.

При цьому матеріальні цінності перетворюються на капітал тільки тоді, коли вони починають брати участь у господарському обороті.

Фінансовою основою діяльності підприємства є сформований ним власний капітал. На діючому підприємстві власний капітал представлений наступними формами: зареєстрований (статутний капітал), пайовий, додатковий, резервний капітал, неоплачений капітал, прибутки і збитки нерозподілені, вилучений капітал.

1. Зареєстрований (Статутний) капітал – це сума коштів, що внесені в майно підприємства власниками (засновниками, учасниками). Розмір статутного капіталу визначається за домовленістю, фіксується в установчих документах, реєструється у відповідних органах. Через певний період часу, кошти внесені до статутного капіталу, можуть бути як примножені так і втрачені. Тому об'єктивною оцінкою будь-якого підприємства є не розмір його статутного

капіталу, а кошти чистих активів.

Внести до статутного капіталу можна такі види активів:

— грошові кошти (у тому числі в іноземній валюті);  
 — цінні папери (акції, облігації, ощадні та інвестиційні сертифікати тощо);  
 — рухоме майно (майно, яке можна вільно переміщати у просторі) – це може бути як індивідуально визначене майно (транспортні засоби, обладнання, комп'ютерна техніка), так і майно, визначене родовими ознаками (товари, що вимірюються в кілограмах/тонах, сировина, матеріали тощо));

— нерухоме майно (будівлі, споруди, будинки, квартири, земельні ділянки та інші об'єкти, переміщення яких неможливе без їх знецінення і зміни призначення);

— майнові права (право користування майном (у тому числі земельними ділянками), майнові права на об'єкти інтелектуальної власності (літературні та художні твори, комп'ютерні програми, бази даних, винаходи, корисні моделі, торгові марки та ін.), частка у статутному капіталі тощо).

Водночас варто врахувати: для деяких суб'єктів господарювання щодо предмета вкладу діють спеціальні обмеження. Наприклад, банки і страхові компанії мають право здійснювати внески тільки грошовими коштами, до того ж якщо внесок здійснюється майном або майновими правами, його потрібно оцінити.

Грошова оцінка вкладу здійснюється за згодою учасників товариства. А у випадках, установлених законом, проводиться незалежна експертна оцінка. Порядок оцінки внесків має бути застережений в установчих документах. Також варто пам'ятати, що до деяких підвидів з перелічених видів активів законодавством встановлено обмеження — їх вносити до статутного капіталу не можна (таблиця 7.1.)

Таблиця 7.1.

**Активи, які не можна вносити до статутного капіталу [8]**

| Вид активу   | Підстава                               |
|--|--|
| бюджетні кошти   | ч. 3 ст. 86 ГКУ*                       |
| кошти, одержані у кредит або під заставу   |  |
| векселі  | ч. 3 ст. 86 ГКУ*, ст. 12 Закону № 2374 |
| облігації (розміщення підприємством для формування та збільшення свого статутного капіталу)  | ч. 2 ст. 8 Закону про цінні папери     |
| боргові емісійні цінні папери акціонерного товариства (АТ), емітентом яких є засновник цього АТ  | ч. 1 ст. 11 Закону про АТ              |
| майно державних (комунальних) підприємств, яке відповідно до закону або за рішенням органу місцевого самоврядування не підлягає приватизації | ч. 3 ст. 86 ГКУ*                       |
| майно, що перебуває в оперативному управлінні бюджетних установ, якщо інше не передбачене законом  |  |
| право користування земельною ділянкою державної або комунальної  | ч. 3 ст. 102 <sup>1</sup>              |

<sup>8</sup> Джерело: <https://www.golovbukh.ua/article/9009-statutniy-kapital-tov-yak-formuyut-popovnyuyut-zmenshuyut>

|   |                                      |
|---|--------------------------------------|
| власності   | ЗКУ, ч. 3 ст. 407 ЦКУ                |
| майно боржника з дня винесення ухвали про відкриття провадження у справі про банкрутство, крім випадків, прямо передбачених законом   | ч. 3 ст. 212 ГКУ                     |
| право на оренду земельної ділянки державної та комунальної власності, крім випадків, передбачених ч. 2 ст. 8 <sup>1</sup> Закону № 161  | ч. 1 ст. 8 <sup>1</sup> Закону № 161 |
| право на земельну частку (пай) — до набуття чинності законом про обіг земель сільськогосподарського призначення, але не раніше 01.01.2017 р.  | п. 14 розд. X ЗКУ                    |
| земельні ділянки, призначені для ведення особистого селянського господарства і товарного сільськогосподарського виробництва, — до набуття чинності законом про обіг земель сільськогосподарського призначення, але не раніше 01.01.2017 р.  | п. 15 розд. X ЗКУ                    |
| майно, обмежене або заборонене для цивільного обороту   | додаток 1 до постанови № 2471        |
| особисті немайнові права інтелектуальної власності, особисті немайнові блага  | ч. 4 ст. 423, ст. 201 ЦКУ            |
| право участі в товаристві як особисте немайнове право   | ч. 1 ст. 100 ЦКУ                     |
| військове майно   | п. 2 постанови № 313                 |
| * Незважаючи на те що в ч. 3 ст. 86 ГКУ мова йде про формування статутного капіталу, вказане обмеження поширюється на будь-яку операцію внесення вкладу, в тому числі і на поповнення статутного капіталу (див. лист Держкомпідприємництва від 18.03.2005 р. № 1768 (далі — лист № 1768), постанову ВГСУ від 10.03.2011 р. № 4/89). |                                      |

Крім того, **внесок до статутного капіталу не може бути здійснений шляхом заліку вимог до товариства (ч. 2 ст. 144 ЦКУ)**. Причому, ураховуючи неоднозначність трактування цієї норми, до заліку не варто вдаватися не тільки при формуванні статутного капіталу, а й при його збільшенні (детальніше [див. с. 38](#)).

Процедуру відкриття рахунку для формування статутного капіталу та правила зарахування на нього коштів засновників (учасників) для формування статутного капіталу передбачає пункт 4.2 Інструкції про порядок відкриття, використання і закриття рахунків у національній та іноземних валютах, затвердженої постановою Правління НБУ від 12.11.2003 № 492.

2. **Пайовий капітал** – це сукупність коштів фізичних та юридичних осіб, добровільно розміщених у товаристві для здійснення його фін госп. д-сті.

3. **Додатковий капітал** складається з емісійного доходу, тобто доходу, одержаного від розміщення акцій власної емісії за цінами, які перевищують номінальну вартість; іншого вкладеного капіталу; дооцінки активів; безоплатного одержання необоротних активів; іншого додаткового капіталу.

4. **Резервний капітал** представляє собою суму резервів, створених відповідно до чинного законодавства або установчих документів за рахунок нерозподіленого прибутку підприємства. Кошти резервного (страхового) капіталу використовуються відповідно до напрямків, передбачених в установчих документах. Як правило, у випадку недостачі прибутку за рахунок резервного (страхового) капіталу покриваються непередбачені витрати, погашаються борги

перед кредиторами при ліквідації товариства, виплачуються дивіденди за привілейованими акціями тощо.

У товаристві створюється резервний (страховий) фонд у розмірі, встановленому установчими документами, але не менше 25% статутного (складеного) капіталу, а також інші фонди, передбачені законодавством України або установчими документами товариства.

Розмір щорічних відрахувань до резервного (страхового) фонду передбачається установчими документами, але не може бути меншим, ніж 5% суми чистого прибутку.

Отже, вимоги щодо обов'язковості резервного (страхового) фонду раніше було обумовлено необхідністю створення резервів, спрямованих на покриття непередбачених витрат, у т. ч. боргів.

У зв'язку з прийняттям нової редакції Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю», створення резервних фондів вже від ТОВ/ТДВ не вимагається. Хоча створення та формування резервного капіталу тепер прив'язані до можливості придбання товариством частки у власному статутному капіталі.

Щодо резервного капіталу нагадаємо, що відповідно до Інструкції №291<sup>3</sup> рахунок 43 «Резервний капітал» призначено для узагальнення інформації про стан та рух резервного капіталу підприємства, створеного відповідно до чинного законодавства та установчих документів за рахунок нерозподіленого прибутку. За кредитом рахунку 43 «Резервний капітал» відображається створення резервів, за дебетом — їх використання. Сальдо цього рахунку відображає залишок резервного капіталу на кінець звітної періоду. Аналітичний облік резервного капіталу ведеться за його видами та напрямками використання [<sup>9</sup>].

Тобто ми говоримо про частину власного капіталу, який не лише формується за рахунок нерозподіленого прибутку, але й використовується не на загальні цілі госпдіяльності. Товариства, а тільки на покриття збитків, інших витрат тощо.

Фактично новий Закон про ТОВ/ТДВ віддає на відкуп товариствам під час створення чи під час їхньої діяльності питання про створення резервного капіталу, розмір відрахувань та періодичність, а також напрями дозволеного використання резервного капіталу.

Проте усі ці подробиці має бути прописано у статуті й лише за бажанням засновників (учасників) Товариства.

Таке бажання може виникнути через потребу. Адже у разі необхідності придбання Товариством частки у власному статутному капіталі без зменшення його розміру це можливо лише за умови, що на день такого придбання Товариство вже має сформований резервний капітал і його розмір становить не менше вартості частки, що придбавається Товариством.

Слід також враховувати, що в такому випадку разом із заявою про

<sup>9</sup> Закон України від 19.09.91 р. №1576-ХІІ «Про господарські товариства».

<sup>2</sup> Закон України від 06.02.2018 р. №2275-VIII «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю». <https://online.dtki.ua/2019/09/46696>

<sup>3</sup> Інструкція про застосування Плану рахунків бухгалтерського обліку активів, капіталу, зобов'язань і господарських операцій підприємств і організацій, затверджена наказом Мініфіну від 30.11.99 р. №291

держреєстрацію Товариство має надати держреєстратору довідку про формування резервного капіталу у розмірі, який відповідно до закону допускає володіння часткою (частиною частки) у своєму статутному капіталі.

5. **Прибутки і збитки нерозподілені.**

6. **Вилучений капітал** - це фактична собівартість акцій власної емісії, вилучених товариством у своїх акціонерів. Суми вилученого капіталу відображають вартість акцій власної емісії, які на певний момент не розміщені серед акціонерів. Вилучений капітал не впливає на суму власного капіталу, а лише показує, що цей капітал належить підприємству, але не закріплений за конкретною фізичною особою (акціонером). Вилучений капітал повинен бути або перепроданий, або анульований.

7. **Неоплачений капітал (вираховується).**

Механізм оцінювання вартості власного капіталу підприємства зводиться до оцінювання: функціонуючого власного капіталу; додатково залученого акціонерного капіталу; додатково залученого акціонерного (пайового) капіталу; вартості нерозподіленого прибутку.

Оцінка вартості функціонуючого власного капіталу визначається виходячи із звітних даних підприємства.

Розглянемо механізм оцінювання вартості елементів власного капіталу.

**Вартість власного капіталу, який використовується у звітному періоді**, визначається за формулою:

$$ВВК_{зв} = \frac{ЧПр}{ВК} * 100\%$$

де  $ВВК_{зв}$  — вартість власного капіталу товариства (підприємства), який використовується у звітному періоді, %;

$ЧПр$  — сума чистого прибутку, яка сплачена акціонерам при його використанні;

$ВК$  — середня сума власного капіталу товариства у звітному періоді.

**Розрахунок вартості додаткового капіталу через емісію звичайних акцій визначається за такою формулою:**

$$ВДК_{ем.зв.а} = \frac{К_{деа} * Д_{а} * I_{д_{нл}}}{ВК_{деа} * (1 - В_{ем})} * 100\%$$

де  $ВДК_{ем.зв.а}$  — вартість додаткового капіталу від емісії звичайних акцій, %;

$К_{деа}$  — кількість додатково емітованих звичайних акцій, шт.;

$Д_{а}$  — сума дивіденду на одну звичайну акцію у звітному періоді, грн;

$I_{д_{нл}}$  — індекс зростання дивідендів у плановому періоді;

$ВК_{деа}$  — сума власного капіталу, залученого від додаткової емісії звичайних акцій, грн;

$В_{ем}$  — витрати на емісію звичайних акцій відносно загальної суми емісії

акцій, %.

Власники привілейованих акцій мають перевагу перед власниками звичайних акцій. Привілейовані акції не обмежені датою їх погашення. У разі ліквідації активів власники привілейованих акцій одержують гроші лише після того, як будуть виконані вимоги кредиторів. Коли підприємство залучає кошти шляхом випуску привілейованих акцій, воно менше ризикує. Одна з особливостей привілейованих акцій — це сплата фіксованого дивіденду або оголошеного процента від вартості акцій на час їх випуску.

**Вартість додаткового власного капіталу за рахунок емісії привілейованих акцій можна визначити за формулою:**

$$ВДК_{ем.пр.а} = \frac{Дпр.а}{ВК_{пр.а} * (1 - Вем.пр.а)} * 100\%$$

де  $ВДК_{ем.пр.а}$  — вартість додаткового власного капіталу, отриманого від привілейованих акцій, %;

$Дпр.а$  — сума дивідендів до виплати відповідно до контрактних зобов'язань акціонерного товариства;

$ВК_{пр.а}$  — сума власного капіталу від привілейованих акцій;

$Вем.пр.а$  - емісійні витрати за привілейованими акціями відносно загальної суми емісії.

Політика управління власним капіталом являє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства (товариства), яка зводиться до забезпечення його виробничо-комерційної діяльності.

Трансформація економічних відносин на сучасному етапі розвитку економіки потребує значних грошових вкладень, тому кожен суб'єкт господарювання самостійно вирішує питання збільшення свого капіталу, його ефективного інвестування і реінвестування. Вибір варіантів і шляхів залучення капіталу має відмінності залежно від сфер діяльності, організаційно-правової форми підприємства. Крім того, на прийняття рішень щодо управління власним капіталом впливають як фактори зовнішнього середовища, так і внутрішні характеристики підприємства і підходи власників і менеджерів (одна компанія вибирає метод збільшення капіталу через емісію акцій і облігацій, друга — залученням позичкового капіталу, третя — вибирає політику внутрішнього фінансування, мобілізуючи резерви і реінвестуючи більшу частину прибутку, і т. д.).

Певний вплив на прийняття рішень, пов'язаних із формуванням капіталу, має структура власності компанії (зовнішні і внутрішні власники, співвідношення учасників власного і позичкового капіталу), фінансова інфраструктура (ступінь розвинутоності фондового ринку), правова система (захищеність інвесторів, законодавча база про банкрутство).

Сутність політики управління капіталом зводиться до вирішення таких питань:

- вибір між джерелами формування капіталу (власні і позичкові кошти).

Принциповою рисою позичкових коштів є їх повернення в установлений строк з урахуванням плати за користування (процент);

- вибір схеми мінімізації податкових платежів;
- вибір форми залучення зовнішніх джерел фінансування (з фіксованим або плаваючими процентами за позичкові кошти, конвертованих активів, похідних) і забезпечення їх привабливості на фінансових ринках;
- дивідендної політики, схем виплат власникам капіталу підприємства і пропорції між реінвестованим прибутком і прибутком, який сплачується власникам.

Політика управління складовими власного капіталу підприємство може здійснюватися в такій послідовності:

— аналіз формування загального обсягу власного капіталу в передплановому періоді. На даному етапі вивчається відповідність темпів приросту власного капіталу активам і обсягу виробленої (реалізованої) продукції;

— вивчається співвідношення між зовнішніми і внутрішніми джерелами формування власного капіталу;

— оцінюється достатність власного капіталу у звітному періоді. Критерієм такої оцінки може бути показник «коефіцієнт самофінансування розвитку підприємства»;

— визначається загальна потреба у власному капіталі в плановому періоді;

— у розрізі основних елементів власного капіталу оцінюється вартість власного капіталу. Результати цієї оцінки є основою розроблення управлінських рішень щодо вибору джерел формування власного капіталу, які б забезпечили його приріст;

— забезпечення загального обсягу власного капіталу в плановому періоді може бути досягнуто за рахунок залучення додаткового пайового капіталу або додаткової емісії акцій чи за рахунок інших джерел;

— оптимізація співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування власного капіталу. При цьому доцільно враховувати, що вартість залучення власного капіталу за рахунок зовнішніх джерел не повинна перевищувати планову вартість залучення позичкових коштів. Крім того, зростання додаткового пайового чи акціонерного капіталу за рахунок сторонніх інвесторів може негативно вплинути на процес управління підприємством першими його засновниками.

#### 6.4. Управління позичковим капіталом

**Зобов'язання** – це борги (заборгованість) підприємства, які виникають внаслідок придбання товарів та послуг в кредит, або кредити, які підприємство отримує для свого фінансування. Відповідно до П(С)БО 11 це заборгованість підприємства, що виникла внаслідок минулих подій і погашення якої приведе в майбутньому до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють в собі економічні вигоди.



Для визнання зобов'язань повинні бути дотримані дві умови:

1. оцінка їх має бути достовірно визначена;
2. існує імовірність зменшення економічних вигод в майбутньому.

До складу позичкового капіталу входять такі елементи: довгострокові фінансові зобов'язання, короткострокові фінансові зобов'язання, кредиторська заборгованість.

Довгострокові фінансові зобов'язання розглядаються як довгостроковий позичковий капітал (у формі кредитів і позик), що є джерелом фінансування позаоборотних активів і частини оборотних активів. Довгострокові фінансові зобов'язання згідно з П(С)БО 2 «Баланс» і 11 «Зобов'язання» включають: довгострокові кредити банків; інші довгострокові фінансові зобов'язання (за випущеними облігаціями; за виданими довгостроковими векселями; за іншими позичковими коштами); відкладені податкові зобов'язання; інші довгострокові фінансові зобов'язання. Довгострокові кредити і позики відображають у бухгалтерському балансі як довгострокові зобов'язання зі строком погашення, який перевищує 12 місяців.

Другою формою залучення довгострокового капіталу є випуск облігаційних позик. Акціонерне товариство має право розміщувати облігації відповідно до рішення ради директорів, якщо інший порядок не визначено його статутом. Облігація засвідчує право власника вимагати її погашення (виплату номінальної вартості і процентів або номінальної вартості за дисконтною облігацією) у встановлений термін. У рішенні про емісію облігацій повинні визначатись форми, строки та інші умови їх розміщення.

Підприємство може отримати кредити в комерційних банках під забезпечення векселів або інших боргових цінних паперів. Повернення підприємством таких кредитів здійснюється з поточних рахунків підприємства або за рахунок коштів, отриманих банком від дебіторів під час оплати векселів (заставлених). Підприємство несе відповідні витрати за залучення капіталу. Ці витрати пов'язані зі сплатою процентів за кредитами і позиками.

Фінансові довгострокові зобов'язання можуть бути конвертовані і не конвертовані. Довгострокові конвертовані зобов'язання пов'язані з кредитами і позиками, які підприємство отримало на умовах, згідно з якими у випадку їх непогашення у визначений термін, до кредиторів переходить певна кількість акцій або вони володітимуть частиною вкладу в статутний капітал.

Порівнюючи довгострокові кредити з фінансуванням через позики, які залучаються через фондовий ринок (емісія корпоративних облігацій), доцільно відзначити такі переваги:

- підприємство не несе витрат щодо випуску документарних емісійних цінних паперів, на їх розміщення; оплату послуг фінансових посередників;
- умови надання кредиту визначаються партнерами за кожною кредитною угодою;
- термін отримання кредиту від банку з моменту його оформлення завжди менший порівняно з надходженням коштів з фондового ринку.

Короткостроковий позичковий капітал залучається підприємством

відповідно до кредитного договору, укладеного з банками. У бухгалтерському балансі короткострокові кредити і позики відображаються як короткострокові зобов'язання зі строком погашення протягом 12 місяців. Вони є джерелом покриття оборотних активів.

Позики можуть бути у вигляді облігацій; привілейованих акцій; фінансових векселів; інших боргових цінних паперів. Позиками вважаються і суми до сплати за фінансовий лізинг.

Використання залученого капіталу дає змогу підприємству нарощувати економічний потенціал і забезпечити ефективніше використання власного капіталу, а отже, підвищити ринкову вартість підприємства.

Різні джерела й умови формування капіталу позичковими коштами обумовлюють доцільність проведення порівняльної оцінки ефективності залучених коштів.

Основою такої оцінки може бути розрахунок вартості залучених коштів за складовими. **Оцінка вартості залученого капіталу має ряд особливостей, а саме:**

— залучення додаткового капіталу завжди супроводжується збільшенням вихідних грошових потоків на підприємстві. Це збільшення пов'язане зі сплатою процентів за обслуговування позичкового капіталу і з погашенням основного боргу. Крім того, це пов'язано з кредитним і процентним ризиком;

— вартість позичкового капіталу пов'язана з оцінкою кредитоспроможності позичальника з боку банку. Чим вища кредитоспроможність підприємства за оцінкою кредитора, тим нижча вартість залученого капіталу, оскільки кредит під мінімальну заставу процента надається тільки першокласним позичальникам;

— урахування впливу суми, пов'язаної з обслуговуванням боргу (проценти за кредит) на розмір оподаткованого прибутку і податку на прибуток. Це пов'язано з тим, що виплати на обслуговування боргу відносять на витрати виробництва і цим збільшують валові витрати і зменшують податок на прибуток.

Першим кроком аналізу ефективності короткострокових банківських кредитів на збільшення фонду оборотних коштів є визначення оборотності цих кредитів і порівняння швидкості їх обороту з швидкістю обороту власних оборотних коштів та інших оборотних коштів підприємства. Якщо підприємство протягом року неодноразово отримує кредити банку в оборотні кошти і має досить сталу заборгованість за короткостроковими кредитами, швидкість їх оборотності визначається за формулою:

$$Okr = Kp * D / Pkr$$

Окр – оборотність короткострокового кредиту в днях

КР – середній залишок заборгованості за банківськими позиками, включаючи прострочені, у звітному періоді; тис. грн..

Д – тривалість звітного періоду, дні

Пкр – повернення короткострокової заборгованості за позиками у звітному

періоді, тис. грн.

Для оцінки можливості погашення поточних зобов'язань розраховують показник чистого робочого капіталу (ЧРК)

$$ЧРК = Поточні Активи - Поточні Зобов'язання$$

**Вартість позичкового капіталу у формі банківського кредиту** визначається за формулою:

$$ЗКбк = \frac{r * (1 - Cn_{np})}{1 - PB.б.к}$$

де  $ЗКб.к$  — залучений капітал у формі банківського кредиту, %;

$r$  — ставка процента за банківський кредит, %;

$Cn_{np}$  — ставка податку на прибуток, %;

$PBбк$  — рівень витрат за банківський кредит у його сумі (частка), %

**Вартість залученого капіталу за рахунок емісії корпоративних облигацій визначається на основі ставки купонного процента, за якою формується сума періодичних купонних виплат.** Оцінка здійснюється за формулою:

$$ЗКем.об = \frac{Ск.п.* (1 - Cn_{np})}{1 - PBeм}$$

де  $ЗКем.об.$  — вартість залученого капіталу за рахунок емісії облигацій, %;

$Ск.п$  — ставка купонного процента за облигацією, %;

$PBeм$  — рівень емісійних витрат в обсязі емісії.

Крім облигацій борговими цінним паперами є також векселі, казначейські зобов'язання, ощадні (депозитні) сертифікати. Облігації від них відрізняються тим, що:

- мають лише бездокументарну форму (вексель, ощадний сертифікат існують виключно в паперовій формах; казначейські сертифікати можуть мати обидві форми);

- потребують емісії. Це не така вже проста процедура, яка регулюється з боку Національної комісії цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Існують певні вимоги й обмеження. Наприклад, не можна випускати облигації більш ніж у 3-кратний розмір власного капіталу, не можна фінансувати за рахунок них поповнення статутного капіталу чи покриття поточних збитків підприємства;

- мають публічну пропозицію;

- мають обмежене цільове використання. Кошти отримані від продажу облигацій використовуються виключно на цілі, визначені проспектом або рішенням про емісію таких облигацій (приймає вищий орган управління підприємством);

- не дають права на управління підприємством. Це лише позика. Кредит забезпечений цінним папером;

- надають особливий статус підприємству. Підприємство, яке випускає

облігації, стає підприємством, що становить суспільний інтерес. За ст. 1 Закону “Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні від 16.07.1999 р. до них належать емітенти цінних паперів, цінні папери яких допущені до торгів на фондових біржах або щодо цінних паперів яких здійснено публічну пропозицію. Облігації якраз і є тими цінними паперами, що можуть вільно продаватися на вторинному ринку, тобто фондових біржах і пропозиція по ним є публічною;

- особливі вимоги до бухгалтерського обліку. Статус підприємства, що становить суспільний інтерес, вимагає складання фінансової звітності таких підприємств за Міжнародними стандартами (МСФЗ);

- емітентом конвертованих облігацій може бути лише акціонерне товариство. Конвертовані облігації – це облігації, які конвертуються на акції. Щодо звичайних облігацій, то організаційно-правова форма підприємства не має значення: емітентами виступають і ТОВ, і АТ будь-яких видів.

В цілому очевидним є факт, що випуск облігацій скоріше всього доцільний лише для достатньо великих підприємств, які можуть дозволити собі витрати емісії, додаткові витрати на складання фінансової звітності за МСФЗ та її аудит [10].

*Залучення капіталу у формі випуску облігацій забезпечує акціонерному товариству такі переваги:*

- емісія облігацій не веде до втрати контролю над управлінням товариством (порівняно з випуском акцій);
- облігації можуть бути емітовані за відносно невисоких фінансових зобов'язань за процентами (порівняно з процентами за банківський кредит або дивіденди за акціями);
- облігації мають більшу можливість розповсюдження, ніж акції, завдяки зменшенню рівня ризику для інвесторів, оскільки забезпечені майном товариства.

*Одночасно емісія облігацій має і негативні наслідки для акціонерного товариства:*

- облігації не можуть бути емітовані для формування статутного капіталу і покриття тимчасової нестачі грошових коштів;
- емісія облігацій пов'язана зі значними додатковими витратами емітента; емісію облігацій на велику суму в змозі здійснювати тільки великі акціонерні товариства (корпорації);
- після випуску облігацій унаслідок зміни кон'юнктури фінансового ринку середня ставка позичкового процента може знизитися, а це негативно впливає на емітента.

Отже, в умовах сучасного вітчизняного фінансового ринку емісія корпоративних облігацій поки що вигідніша для високорентабельних акціонерних компаній.

**Вартість фінансового лізингу** визначається на основі ставки лізингових платежів. Оцінюючи таку сучасну форму залучення фінансового кредиту, підприємство має враховувати, що вартість фінансового лізингу не повинна, з

<sup>10</sup> В.Онищенко. Облігації. Головбух.

одного боку, перевищувати вартість банківського кредиту, а з іншого — використання фінансового лізингу має супроводжуватися зниженням його вартості.

$$ВФЛ = \frac{(ЛСр - НАм) * (1 - Сп_{пр})}{1 - Вофл}$$

*ВФЛ* – вартість фінансового лізингу;

*ЛСр* – річна лізингова ставка, %;

*НАм* – річна норма амортизації активу залученого за рахунок фінансового лізингу;

*Вофл* – рівень витрат на оформлення угоди фінансового лізингу, виражений десятковим дробом.

Внутрішня кредиторська заборгованість являє собою безкоштовне джерело фінансування підприємства. Сума цієї заборгованості умовно може бути прирівняна до власного капіталу. З урахуванням оцінки вартості окремих складових позичкового капіталу і питомої ваги кожного елемента у загальній сумі визначається середньозважена вартість позичкового капіталу.

Мета управління капіталом, як власним так і залученим, — підвищення рентабельності і, як наслідок, збільшення прибутку підприємства..

У процесі управління позичковим капіталом треба:

1. *Проаналізувати процес формування і використання залученого капіталу у звітному періоді.* Для цього доцільно провести аналіз загального обсягу залучених позичкових коштів у звітному періоді; форми залучення й ефективність їх використання. У процесі аналізу варто порівняти темпи зростання позичкових і власних коштів; виявити зміну економічних показників діяльності підприємства (обсяг операційної, фінансової й інвестиційної діяльності); загальної суми активів підприємства. Визначити і проаналізувати динаміку обсягів залученого капіталу за строками.

Вивчити кредиторів за умовами надання ними різних форм фінансового і товарного кредитів, пов'язуючи форми кредитів з кон'юнктурою фінансового і товарного ринків.

Розрахувати і проаналізувати ефективність використання позичкових коштів у розрізі окремих складових і в цілому. На цьому етапі доцільно визначити показники оборотності і рентабельності позичкового капіталу.

2. *Визначити мету залучення капіталу в майбутньому періоді.*

3. *Визначити максимальний обсяг залученого капіталу з урахуванням забезпечення достатньої фінансової стійкості підприємства.*

4. *Оцінити вартість різних форм позичкового капіталу.* Результати такої оцінки можуть бути покладені в основу прийняття управлінських рішень, щодо вибору альтернативних джерел залучення позичкових коштів, які забезпечують потребу підприємства в позичковому капіталі.

5. *Визначити співвідношення обсягу короткострокових і довгострокових позичкових коштів.*

6. *Вибрати кредиторів, форми кредитів, умови кредитів (термін надання*

кредиту; ставка процентів за кредит; умови виплати суми процента; умови виплати основної суми боргу та інші умови).

7. *Забезпечити своєчасні розрахунки за отримані кредити.* Платежі за обслуговування залученого капіталу відображаються у платіжному календарі і повинні контролюватися в процесі поточної фінансово-господарської діяльності.

8. *Забезпечити ефективне використання позичкових коштів.* Критерієм такої ефективності є показники оборотності й рентабельності позичкового капіталу.

### 6.5. Вартість і структура капіталу

Вартість капіталу відбиває ціну, яку підприємство сплачує за його залучення з різних джерел у відносному виразі. Приймаючи рішення про застосування (залучення) будь-якого джерела (ресурсу), важливо оцінити вартість цього джерела. Вартість капіталу — це відносна величина витрат на обслуговування складових капіталу. Окремі складові капіталу мають різну вартість. Ця вартість відображається у відносних величинах як процентна ставка (річні проценти).

Приймаючи фінансові рішення, менеджер мусить оцінити вартість кожної складової капіталу і комбінації різних елементів у загальній вартості капіталу. Ця загальна вартість капіталу підприємства, як ставка дисконтування під час приведення майбутніх грошових потоків до поточних умов (моменту), дасть змогу отримати поточну оцінку капіталу.

Оцінка і порівняння різних складових капіталу уможлиблює вибір найдешевшого способу довгострокового фінансування, тобто формування цільової структури капіталу. Менеджер підприємства повинен оптимізувати загальну суму витрат на обслуговування різних джерел формування капіталу.

Узагальнюючим показником, що відображає мінімальну норму прибутку, яку отримують інвестори від своїх вкладень, є середньозважена вартість капіталу (СЗВК — WACC).

Для визначення СЗВК (WACC) застосовується формула:

$$СЗВК = \sum Vi * Ci$$

$$СЗВК = V_{влк} * C_{влк} + V_{пк} * C_{пк} * (1 - C_{ппр}) \text{ мінімальну вартість}$$

де СЗВК — середньозважена вартість капіталу, %;  $V_i$  — вартість  $i$ -го джерела коштів, %;  $C_i$  — частка  $i$ -го джерела в загальній сумі капіталу, %;  $n$  — кількість джерел ( $i = 1, 2, 3, \dots, n$ ).

$C_{ппр}$  - ставка податку на прибуток (18%)

Показник середньозваженої вартості капіталу підприємства використовується в аналізі під час вибору інвестиційних проектів. Тобто якщо норма рентабельності інвестицій (IRR) буде більшою середньозваженої вартості

капіталу (СЗВК), рішення щодо прийняття проекту має бути позитивним. Якщо показник IRR буде меншим за СЗВК, проект приймати не доцільно, і якщо IRR дорівнюватиме СЗВК, в цьому випадку проект не принесе підприємству ні прибутку, ні збитків.

Показник СЗВК може змінюватися під впливом зміни вартості окремих елементів капіталу. Тому менеджер повинен постійно вносити корективи в розрахунки й у визначений показник — СЗВК.

Для оцінки вартості капіталу підприємства у звітному періоді, використовуються показники, які пов'язані з оцінкою окремих його елементів і які відображені у звітному балансі.

Розрахунок показника СЗВК підприємства на плановий прогнозний період має певну невизначеність, яка обумовлена як зовнішніми факторами — станом фінансового ринку, так і внутрішніми — динамікою прогнозних фінансових результатів підприємства, його платоспроможністю.

Важливим для підприємства є визначення взаємозв'язку оцінки поточної і майбутньої вартості СЗВК. Такий взаємозв'язок досягається за допомогою показника граничної вартості капіталу (ГВК). Цей показник відображає приріст СЗВК до суми кожної нової одиниці капіталу, який додатково залучається підприємством.

**Гранична вартість капіталу** відображає ті витрати, які підприємство понесе для відтворення планової структури капіталу з урахуванням змін на фінансовому ринку. Наприклад, підприємству для розширення виробництва необхідні додаткові джерела фінансування. Ці джерела можна отримати тільки на фінансовому ринку. У цьому випадку вартість капіталу на плановий (прогнозний) період буде граничною.

Визначення граничної вартості капіталу (ГВК) здійснюється за такою формулою:

$$ГВК = \Delta СЗВК / \Delta К$$

де  $\Delta$  СЗВК — приріст середньозваженої вартості капіталу в прогнозному (плановому) періоді, %;

$\Delta$  К — приріст усього капіталу в прогнозному періоді, %.

Обсяг власних і залучених коштів на кожному етапі розвитку підприємства має свою межу. Так, збільшення власного капіталу за рахунок прибутку має обмеження, яке обумовлено загальною сумою прибутку; збільшення випуску емісійних цінних паперів буде можливим тільки за високого рівня дивідендних і процентних виплат акціонерам і кредиторам.

Залучення додаткового банківського кредиту супроводжується підвищенням кредитного і процентного ризиків. Усе це повинно враховуватись під час прийняття інвестиційних рішень.

Граничну вартість капіталу доцільно порівнювати з очікуваною нормою прибутку за окремими операціями, здійснення яких потребує додаткового капіталу. При цьому очікувана норма прибутку має бути вищою за граничну вартість капіталу.

Прийняття рішення про додаткове залучення капіталу об'єктивно передбачає визначення межі ефективного його використання. З цією метою розраховується показник «гранична ефективність капіталу» (ГЕК):

$$ГЕК = \Delta P_k / \Delta СЗВК$$

де  $\Delta P_k$  — приріст рівня рентабельності капіталу, %;

$\Delta СЗВК$  — приріст середньозваженої вартості капіталу, %.

Визначені показники у звітному періоді і на прогнозний (плановий) період дають змогу прийняти рішення щодо формування ефективної вартості капіталу підприємства.

Під структурою капіталу розуміють співвідношення між власним і позичковим капіталом. Власний і позичковий капітал мають певну відмінність, яка впливає з різного рівня дохідності останніх і рівня ризику для власників цього капіталу і оптимальне їх співвідношення можна знайти за допомогою фінансового левериджу.

**Ефект фінансового важеля (левериджу)** — це прирощення до рентабельності (збільшення рентабельності) власного капіталу, яке отримано в результаті зміни структури пасиву балансу, тобто використання кредиту, незважаючи на те, що ця складова має планову основу. Під оптимальною структурою капіталу слід розуміти таке співвідношення між власним і позичковим капіталом, яке забезпечить оптимальне поєднання ризику і дохідності, що сприятиме підвищенню ціни акції.

$$ЕФВ = (1 - C_{np}) * (K_{вpa} - r) * (ЗК / ВК)$$

**$K_{вpa}$**  – коефіцієнт дохідності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;  **$r$**  – середній розмір % за кредит, що сплачується за використання залученого капіталу;  **$ЗК$**  – середня сума залученого капіталу підприємства;  **$ВК$**  – середня сума власного капіталу підприємства.

*Мета управління структурою капіталу* — мінімізувати витрати на залучення довгострокових джерел фінансування і цим забезпечити власникам капіталу максимальну ринкову оцінку вкладених ними коштів.

### Контрольні запитання

1. Розкрийте сутність поняття “капітал підприємства”.
2. Як класифікується капітал підприємства за належністю підприємству?
3. Як класифікується капітал підприємства за джерелами формування?
4. Як класифікується капітал підприємства за формою власності?
5. Як класифікується капітал підприємства за організаційно-правовою формою залучення капіталу, за формою перебування в процесі кругообороту?
6. Як класифікується капітал підприємства за характером та цілями використання, залежно від об'єкта інвестування?



7. *Що є основною метою формування капіталу підприємства?*
8. *На основі яких принципів відбувається формування капіталу підприємства?*
9. *Назвіть етапи формування власного капіталу підприємства.*
10. *Перерахуйте основні складові елементи власного капіталу підприємства.*
11. *Які складові зобов'язань Ви знаєте?*
12. *Дайте визначення вартості капіталу підприємства.*
13. *Що таке середньозважена вартість капіталу. Який економічний зміст цього показника?*
14. *Як розраховується показник середньозваженої вартості капіталу?*
15. *Дайте визначення поняття “фінансовий леверидж”.*
16. *Для чого розраховується показник ефекту фінансового левериджу?*
17. *При якому значенні показника ефекту фінансового левериджу (найбільшому чи найменшому) структура капіталу підприємства буде оптимальною?*

### **Тестування до теми 7**

#### **1. Концепція Міллера—Модільяні полягає в ствердженні, що:**

- а) вартість капіталу залежить не від його структури, а від грошових потоків, отриманих у результаті інвестицій;
- б) вартість капіталу залежить від його структури, а не від припливу інвестицій.

#### **2. Що є доходом у дисконтній позичці?**

- а) купон, що додається до позички;
- б) різниця між номінальною величиною виданої позички і величиною поверненої суми;
- в) нараховані проценти на курсову вартість;
- г) твердий дохід у вигляді нарахованих процентів на номінальну вартість;
- д) різниця між курсовою і номінальною вартістю.

#### **3. Для того, щоб зменшити середньозважену вартість капіталу фірми, необхідно застосувати такі прийоми, як:**

- а) збільшення виплати дивідендів;
- б) зменшення виплати дивідендів;
- в) збільшення кредиторської заборгованості;
- г) збільшення залучення довгострокових банківських кредитів.

**4. Високий рівень левериджу веде до фінансової стійкості?**

- а) так;
- б) ні.

**1. Власний капітал підприємства — це:**

- а) сума активів підприємства;
- б) сума активів підприємства і статутного капіталу;
- в) різниця між вартістю майна підприємства і борговими зобов'язаннями;
- г) немає вірної відповіді.

**2. Власними джерелами формування капіталу підприємств виступають:**

- а) нерозподілений прибуток;
- б) сума простих і привілейованих акцій;
- в) кредиторська заборгованість, довгострокові зобов'язання;
- г) немає вірної відповіді.

**3. Збільшення власного капіталу підприємство може досягти за рахунок:**

- а) зростання довгострокових зобов'язань;
- б) зростання кредиторської заборгованості;
- в) реінвестування прибутку;
- г) емісії корпоративних цінних паперів.

**4. Залишковий капітал — це сума, яка залишається після погашення:**

- а) привілейованих акцій;
- б) простих акцій;
- в) нерозподіленого прибутку;
- г) облігацій.

**5. Які показники застосовуються для визначення показника «чистий капітал»?**

- а) довгострокові зобов'язання;
- б) короткострокові зобов'язання;
- в) статутний капітал;
- г) сума оборотних активів;
- д) нерозподілений прибуток.

**6. Які показники застосовуються для визначення показника "ціна підприємства"?**

- а) рентабельність інвестицій;
- б) сума коштів з обслуговування власного і залученого капіталу;
- в) ціна авансованого капіталу;
- г) сума сплачених дивідендів.

**7. Для того, щоб зменшити середньозважену вартість капіталу фірми, необхідно застосувати такі прийоми, як:**

- а) збільшення виплати дивідендів;
- б) зменшення виплати дивідендів;
- в) збільшення кредиторської заборгованості;
- г) збільшення залучення довгострокових банківських кредитів.

**8. Власними джерелами формування капіталу підприємств виступають:**

- а) нерозподілений прибуток;
- б) сума простих і привілейованих акцій;
- в) кредиторська заборгованість, довгострокові зобов'язання;
- г) немає вірної відповіді.

**9. Збільшення власного капіталу підприємство може досягти за рахунок:**

- а) зростання довгострокових зобов'язань;
- б) зростання кредиторської заборгованості;
- в) реінвестування прибутку;
- г) емісії корпоративних цінних паперів.

**14. За цілями використання капіталу, капітал поділяється на такі види:**

- а) продуктивний, позичковий, спекулятивний;
- б) активний, пасивний;
- в) споживчий, капіталізований;
- г) інша відповідь.

**15. Метою формування капіталу підприємства є:**

- а) мінімізація витрат на підприємстві;
- б) задоволення потреби в придбанні необхідних активів та забезпечення його ефективного використання;
- в) максимізація прибутку;
- г) нейтралізація фінансових ризиків підприємства.

**16. Капітал, який спрямований на покриття соціальних потреб підприємства і його працівників називають:**

- а) позичковим;
- б) споживчим;
- в) непрацюючим (пасивним);
- г) фінансовим капіталом.

**17. До недоліків позичкового капіталу відносять:**

- а) обмеженість обсягу залучення;
- б) висока вартість залучення;
- в) його використання пов'язане з ризиком зниження фінансової стійкості і втрати платоспроможності підприємства;
- г) активи, сформовані за рахунок цього капіталу, генерують меншу (за інших рівних умов) норму прибутку;
- д) складність процедури залучення коштів.

**18. Знайти невірне твердження:**

- а) сума грошових коштів, якщо вона не рухається, не є капіталом;
- б) протягом поточної діяльності підприємства форма капіталу постійно змінюється;
- в) підприємство, що крім власного використовує позичковий капітал, має вищий фінансовий потенціал для свого економічного розвитку;
- г) немає вірної відповіді.

**19. Вартість фінансового лізингу визначається:**

- а) 
$$ВФЛ = \frac{(ЛСр - НАм) * (1 - Cn_{np})}{1 - Вофл}$$
- б) 
$$ВФЛ = \frac{(ЛСр - НАм) * Cn_{np}}{1 - Вофл}$$
- в) 
$$ВФЛ = \frac{ЛСр * НАм * (1 - Cn_{np})}{1 - Вофл}$$

ВФЛ – вартість фінансового лізингу;

ЛСр – річна лізингова ставка, %;

НАм – річна норма амортизації активу залученого за рахунок фінансового лізингу;

Вофл – рівень витрат на оформлення угоди фінансового лізингу, виражений десятковим дробом.

**20. Вартість капіталу визначають:**

- а) у вартісних показниках;

- б) кількісних показниках;
- в) відносних показниках;
- г) всі відповіді вірні.

**21. Яке з визначень розкриває економічну сутність капіталу:**

- а) загальна вартість засобів у грошовій формі, що інвестовані у формування активів підприємства
- б) загальна вартість засобів у матеріальній формі, що інвестовані у формування активів підприємства
- в) загальна вартість засобів у нематеріальній формі, що інвестовані у формування активів підприємства
- г) всі відповіді вірні.

**22. За формою власності виділяють два види капіталу підприємства:**

- а) приватний і державний;
- б) власний і позичений;
- в) національний та іноземний;
- г) інша відповідь.

**23. За характером використання власниками, капітал буває:**

- а) основний і оборотний;
- б) вкладений у операційну, інвестиційну та фінансову діяльність;
- в) споживчий і накопичений;
- г) немає вірної відповіді.

**24. Капітал, який пов'язаний з виплатою дивідендів, процентів – це:**

- а) позичковий капітал;
- б) споживчий капітал;
- в) непрацюючий (пасивний) капітал;
- г) фінансовий капітал.

**25. До недоліків власного капіталу відносять:**

- а) обмеженість обсягу залучення;
- б) висока вартість залучення;
- в) його використання пов'язане з ризиком зниження фінансової стійкості і втрати платоспроможності підприємства;
- г) активи, сформовані за рахунок цього капіталу, генерують меншу (за інших рівних умов) норму прибутку;
- д) складність процедури залучення коштів.

**26. До форм власного капіталу не можна віднести такі капітал:**

- а) статутний;
- б) пайовий;
- в) вилучений;
- г) резервний;
- д) неоплачений;
- е) додатковий;
- ж) нерозподілені прибутки і збитки;
- з) інша відповідь.

**27. Вартість позичкового капіталу у формі банківського кредиту визначається за формулою:**

$$\text{а) } ЗК_{бк} = \frac{(1-r) * PV_{б.к}}{1 - Cn_{пр}}$$

$$\text{б) } ЗК_{бк} = \frac{r * (1 - Cn_{пр})}{1 - PV_{б.к}}$$

$$\text{в) } ЗК_{бк} = \frac{Cn_{пр} * (1-r)}{1 - PV_{б.к}}$$

де ЗК<sub>б.к</sub> — залучений капітал у формі банківського кредиту, %;

r — ставка процента за банківський кредит, %;

C<sub>пр</sub> — ставка податку на прибуток, %;

PV<sub>бк</sub> — рівень витрат за банківський кредит у його сумі (частка), %

**28. Яким чином обирають оптимальну структуру капіталу за допомогою показника середньозваженої вартості:**

- а) обирають варіант із максимальним значенням СЗВК;
- б) обирають варіант із мінімальним значенням СЗВК;
- в) обирають варіант, при якому СЗВК менша ефекту фінансового левериджу;
- г) обирають варіант, при якому СЗВК перевищує значення ефекту фінансового левериджу.

**29. Вартість капіталу – це:**

- а) ціна, яку підприємство платить за використання коштів для фінансування господарської діяльності;
- б) величина капіталу підприємства;
- в) плата за використання залучених коштів;

**30. Підприємству, що здійснює свою діяльність в більшій мірі за рахунок позиченого капіталу притаманні такі ознаки:**

- а) високі темпи розвитку;
- б) значний рівень фінансових ризиків;
- в) низька фінансова стійкість;
- г) всі відповіді правильні.

### Задачі до теми

#### Задача 1

Визначити оптимальну структуру капіталу за такими даними:

| Показники                  | Варіанти структури капіталу та його ціни |      |      |      |      |      |      |
|----------------------------|--|------|------|------|------|------|------|
|                            | 1  | 2    | 3    | 4    | 5    | 6    | 7    |
| Частка власного капіталу   | 100                                      | 90   | 80   | 70   | 60   | 50   | 40   |
| Частка залученого капіталу | 0  | 10   | 20   | 30   | 40   | 50   | 60   |
| Ціна власного капіталу     | 13,0                                     | 13,3 | 14,0 | 15,0 | 17,0 | 19,5 | 25,0 |
| Ціна залученого капіталу   | 7,0                                      | 7,0  | 7,1  | 7,5  | 8,0  | 12,0 | 17,0 |

#### Задача 2

Необхідно оцінити можливість та ефективність використання банківського кредиту, фінансового лізингу та облігаційної позики як джерел фінансування. Треба розрахувати по елементну та СЗВК, подати управлінські пропозиції щодо оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації затрат на його залучення. Чи доцільно збільшувати емісію облігацій до 40% потреби в позиченому капіталі частково відмовившись від банківського кредитування. Розрахувати, як це вплине на СЗВК.

Вихідні дані:

|  |  |
|--|--|
| Банківський кредит                                 | Очікувана ставка – 21% річних<br>Затрати на оформлення – 1% до суми позики   |
| Фінансовий лізинг                                  | Річна лізингова ставка – 18%<br>Затрати на оформлення -2%;<br>Річна норма амортизації – 8%;<br>Граничні обсяги – 20% до загальної потреби в капіталі |
| Облігаційна позика                                 | Річна купонна ставка – 18%;<br>Затрати на оформлення – 4% до суми емісії;<br>Граничні обсяги – 10% до загальної потреби у позиченому капіталі.       |
| Загальна потреба у позиченому капіталі 200 000 грн |  |

### **Задача 3**

Власний капітал готельного комплексу – 800 тис. грн.. За рахунок позикового капіталу можна покращити матеріально-технічну базу готельного підприємства, забезпечити зростання прибутковості власного капіталу.

Норма рентабельності активів підприємства – 32%. Ставка % за кредит - 22%. Мінімальна потреба в оборотних коштах – 250 тис. грн. Необхідно визначити при якій структурі капіталу досягається максимальний ефект фінансового важеля. Гранична структура капіталу 50% власного і 50% залученого капіталу. При зростанні обсягу кредиту на кожні 100 тис. грн.. кредитна установа збільшує відсотки за кредит на 2 в.п.



## ТЕМА 8. УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ

1. *Фінансові ризики, їх сутність та класифікація.*
2. *Політика управління фінансовими ризиками*
3. *Методи оцінки фінансових ризиків.*
4. *Механізми нейтралізації фінансових ризиків.*

### 8.1. Фінансові ризики, їх сутність та класифікація

В сучасних економічних умовах проблема наявності ризиків у фінансово-господарській діяльності підприємств набуває особливого теоретичного і прикладного значення. Це пов'язано з тим, що у своїй діяльності будь-яке підприємство стикається із різними видами ризиків. Так наприклад, у рамках кожного виду діяльності (операційної, інвестиційної, фінансової) існують певні умови в невизначеності в реалізації цілей таких видів діяльності, а відповідно існує можливість втрати прибутку, доходу, чи капіталу.

Виділяють різні групи ризиків за різноманітними критеріями: підконтрольності підприємству (системні – визначаються зовн. факторами і не залежать від господарської діяльності підприємства та несистемні – специфічні для даного підприємства), позиціонування в ринковому середовищі (операційні – розміщення активів підприємства та їх структура, кредитні – структура формування пасивів підприємств, ринкові – зміна ринкової позиції підприємства, ділові – організація виробничого процесу) тощо.

Існують різні трактування фінансових ризиків. Так, деякі автори фінансовий ризик трактують як ймовірність виникнення непередбачуваних подій (зменшення або повна втрата прибутку, недоотримання запланованих доходів, втрата частини доходів або власного капіталу), що негативно впливають на фінансові результати підприємства в ситуації невизначеності умов здійснення його фінансової діяльності.

**Фінансовий ризик** – імовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрати доходу або капіталу підприємства в ситуації невизначеності умов здійснення його фінансово-господарської діяльності.

Фінансовим ризикам притаманні наступні ознаки:

1. **Економічна природа.** Фінансовий ризик пов'язаний із господарською діяльністю та формуванням доходів підприємства і характеризується можливими економічними втратами в процесі її здійснення. До того ж поняття «фінансовий ризик» займає певне місце у системі економічних категорій, які опосередковують проведення господарської діяльності.

2. **Об'єктивність прояву.** Фінансовий ризик має об'єктивну природу через невизначеність зовнішнього середовища по відношенню до підприємства. Хоча ряд параметрів фінансових ризиків залежить від управлінських рішень, проте об'єктивність їх настання не залишає сумнівів.

3. **Імовірність реалізації** фінансового ризику полягає у тому, що ризикова подія може відбутися або не відбутися у процесі здійснення фінансово-господарської діяльності підприємства. Ступінь цієї вірогідності обумовлений

об'єктивними та суб'єктивними факторами.

4. **Непередбачуваність наслідків.** Ризик може супроводжуватись як фінансовими втратами, так і одержанням додаткового доходу.

5. **Суб'єктивність оцінки,** яка обумовлюється різними рівнями повноти та достовірності інформаційної бази, кваліфікацією фінансових менеджерів, їх досвідом у сфері ризик-менеджменту та ін.

Перелік фінансових ризиків є достатньо великим і з метою здійснення ефективного управління їх класифікують за такими критеріальними ознаками:

**За об'єктами виникнення** розрізняють:

- ризик окремої фінансової операції, що характеризує увесь комплекс фінансових ризиків, якими супроводжується будь-яка фінансова операція;
- ризик різних видів фінансової діяльності – ризик кредитної діяльності чи ризики, які виникають при формуванні капіталу підприємства;
- ризик фінансової діяльності в цілому – включає у себе увесь комплекс фінансових ризиків за усією фінансовою діяльністю;

**За сукупністю досліджуваних інструментів:**

- індивідуальний фінансовий ризик, який характеризує ризик за окремими фінансовими інструментами;
- портфельний фінансовий ризик – це ризик, притаманний комплексу фінансових інструментів;

**За комплексністю дослідження ризику класифікуються на:**

- простий фінансовий ризик, який неможливо поділити на окремі підвиди (інфляційний);
- складний – це ризик, який включає комплекс різних його підвидів (інвестиційний).

**За джерелами виникнення:**

- зовнішній (систематичний) ризик, джерелом виникнення якого є зовнішнє середовище (наприклад зміна кон'юнктури фінансового ринку, законодавства);
- внутрішній (специфічний) – безпосередньо залежить від діяльності підприємства і може бути обумовлений або низькою кваліфікацією фінансових менеджерів, або неефективною структурою активів, капіталу тощо.

**За наслідками:**

- ризик, що передбачає можливість лише економічних втрат – негативного фінансового результату;
- ризик втраченої вигоди – підприємство не може здійснити певну фінансову операцію;
- ризик, що передбачає як економічні втрати, так і доходи.

**За проявом у часі:**

- постійний фінансовий ризик – характерний для всього періоду здійснення фінансової діяльності і пов'язаний із дією постійних факторів;
- тимчасовий фінансовий ризик виникає періодично і зустрічається на окремих етапах здійснення фінансової операції.

**За рівнем фінансових втрат:**

- допустимий фінансовий ризик – загроза повної або часткової втрати прибутку від реалізації того чи іншого фінансового проекту або від фінансової діяльності в цілому. В такому разі втрати допустимі, оскільки їх розмір менший за очікуваний прибуток;

- критичний фінансовий ризик – пов'язаний із загрозою втрат у розмірі понесених витрат або в розмірі повних втрат на здійснення конкретної фінансової угоди або виду фінансової діяльності;

- катастрофічний фінансовий ризик – фінансові втрати визначаються частковою або повною втратою майна підприємства.

#### ***За можливістю передбачення:***

- прогнозований – ризик поява якого є наслідком циклічного розвитку економіки, передбаченого розвитку конкуренції тощо.

- не прогнозований, який неможливо передбачити.

#### ***За видами фінансові ризики поділяються на:***

1. *Ризик зниження фінансової стійкості*, який обумовлений нераціональною структурою капіталу підприємства, високою часткою позикових коштів, що в умовах зниження рентабельності може призвести до фінансової кризи і навіть банкрутства;

2. *Ризик неплатоспроможності* – це імовірність того, що підприємство через недостатній розмір ліквідних активів не зможе розрахуватися у визначений термін зі своїми кредиторами.

3. *Інфляційний ризик* – це ризик зменшення реальної вартості капіталу у формі грошових активів, а також знецінення доходів і прибутків у зв'язку зі зростанням темпів інфляції;

4. *Інвестиційний ризик* – ризик, пов'язаний зі збільшенням витрат, зменшенням доходів і прибутків від інвестиційної діяльності, а також можливістю втрати всього інвестованого капіталу. Інвестиційні ризики поділяються на ризики реального і фінансового інвестування.

5. *Валютний ризик* властивий підприємствам, що ведуть зовнішньоекономічну діяльність. Він проявляється у недоотриманні передбачених доходів в результаті безпосереднього впливу зміни обмінного курсу іноземної валюти, що використовується в зовнішньоекономічних операціях підприємства, на очікувані грошові потоки від цих операцій. Так, імпортуючи сировину і матеріали, підприємство програє від підвищення обмінного курсу відповідної іноземної валюти по відношенню до національної.

6. *Процентний ризик* полягає в непередбаченій зміні процентної ставки на фінансовому ринку (як депозитної, так і кредитної). Причиною виникнення даного виду фінансового ризику є зміна кон'юнктури фінансового ринку під впливом державного регулювання, зростання чи спад пропозиції вільних грошових ресурсів та інші фактори. Негативні фінансові наслідки цього виду ризику проявляються в емісійній діяльності підприємства (при емісії як акцій, так і облігацій), в його дивідендній політиці, в короткострокових фінансових вкладеннях і деяких інших фінансових операціях.

7. *Депозитний ризик* відображає можливість неповернення депозитних

вкладів (непогашення депозитних сертифікатів). Він зустрічається досить рідко і пов'язаний з неправильною оцінкою і невдалим вибором банку для здійснення депозитних операцій підприємства.

8. *Кредитний ризик* має місце у господарській діяльності підприємства при наданні ним товарного (комерційного) чи споживчого кредиту покупцям. Формою його прояву є ризик неплатежу чи несвоєчасного розрахунку за реалізовану підприємством готову продукцію в кредит, а також перевищення розрахункового бюджету по інкасації боргу.

9. *Податковий ризик*. Цей вид фінансового ризику має ряд проявів: ймовірність введення нових видів податків і зборів на здійснення окремих аспектів господарської діяльності; можливості збільшення рівня ставок діючих податків і зборів; зміна строків і умов здійснення окремих податкових платежів; ймовірність відміни діючих податкових пільг у сфері господарської діяльності підприємства

10. *Структурний ризик* генерується неефективним фінансуванням поточних витрат підприємства, що обумовлюють високу питому вагу постійних витрат в загальній їх сумі. Високий коефіцієнт операційного левериджу при несприятливих змінах кон'юнктури товарного ринку і зниженні валового об'єму вхідного грошового потоку по операційній діяльності генерує значно більш високі темпи зниження суми чистого грошового потоку по цьому виду діяльності

11. *Інші види ризиків*. Ця група ризиків досить громіздка. До неї відносять ризики стихійних лих та інші аналогічні "форс-мажорні ризики", які можуть привести не лише до втрати передбачуваного доходу, але й частини активів підприємства (основні засоби, запаси ТМЦ), ризик несвоєчасного здійснення розрахунково-касових операцій; ризик емісійний та інші.

## 8.2. Політика управління фінансовими ризиками

Управління фінансовими ризиками є специфічною сферою фінансового менеджменту, яка останніми роками виділилася в окрему галузь знань – «ризик-менеджмент».

Управління фінансовими ризиками (ризик-менеджмент) – це сукупність методів, прийомів та заходів, що дозволяють виявити, ідентифікувати, оцінити та нейтралізувати вплив фінансових ризиків з операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, а також сукупного ризику фінансово-господарської діяльності підприємства.

Основною метою управління фінансовими ризиками є забезпечення фінансової безпеки підприємства та запобігання можливості зниження його ринкової вартості в процесі його діяльності.

**Фінансова безпека** — захищеність фінансових інтересів суб'єктів господарювання на усіх рівнях фінансових відносин; забезпеченість домашніх господарств, підприємств, організацій і установ, регіонів, галузей, секторів економіки держави фінансовими ресурсами, здатність фінансової системи забезпечити ефективне функціонування економічної системи та стале

економічне зростання.

Політика управління ризиками являє собою частину загальної стратегії підприємства, яка полягає у розробці системи заходів по нейтралізації можливих негативних фінансових наслідків ризиків, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів господарської діяльності.

Формування та реалізація політики управління ризиками передбачає здійснення таких основних заходів:

1. Ідентифікацію окремих видів ризиків, пов'язаних із фінансовою діяльністю підприємства;

2. Оцінку широти і достовірності інформації, необхідної для визначення рівня фінансових ризиків.

3. Вибір та використання системи відповідних методів оцінки імовірності настання ризикової події за окремими видами фінансових ризиків.

4. Визначення розміру можливих фінансових втрат при настанні ризикової події.

5. Дослідження факторів, що впливають на рівень фінансових ризиків підприємства (об'єктивні, суб'єктивні).

6. Встановлення гранично допустимого рівня фінансових ризиків за окремими фінансовими операціями та видами фінансово-господарської діяльності.

7. Вибір та використання внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків.

8. Вибір форм та видів страхування окремих фінансових ризиків підприємства.

9. Оцінка результативності нейтралізації та організація моніторингу фінансових ризиків.

Спрощено модель управління ризиками можна відобразити наступним чином:

1 ЕТАП: ВИЯВЛЕННЯ - здійснюється аналіз господарських операцій в рамках різних видів діяльності суб'єкта господарювання, виявляються альтернативні сценарії їх розвитку та обґрунтовуються ймовірності відхилення від планового сценарію із формуванням відповідних наслідків для підприємства.

2 ЕТАП: ІДЕНТИФІКАЦІЯ – Виявлені ризики розподіляються за видами, центрами виникнення, джерелами виникнення, факторами їх формування. Ідентифікація ризиків є основою для вибору та обґрунтування методів кількісного дослідження ризику, а також прийняття управлінських рішень щодо управління такими ризиками.

3-тій етап (ОЦІНЮВАННЯ) та 4-тий етапи (НЕЙТРАЛІЗАЦІЯ) передбачають застосування різних методів для розрахунку можливих розмірів грошових збитків та усунення або самих ризиків або їх негативних наслідків. Ці етапи розглянемо детальніше у наступних питаннях.

### 8.3. Методи оцінки фінансових ризиків

Розрахунок конкретного розміру грошових збитків від окремих видів фінансових ризиків здійснюється за допомогою таких методів оцінки ризиків, як економіко-статистичні, розрахунково-аналітичні, експертні та аналогові.

**Економіко-статистичні методи** оцінки ризику передбачають вивчення статистики втрат і прибутків на даному або аналогічному підприємстві за попередні періоди.

На основі зібраного статистичного матеріалу визначають величину і частоту отримання вигоди та виникнення фінансових втрат. При цьому активно використовують такі інструменти статистичного методу як: дисперсія, стандартне (середньоквадратичне) відхилення, коефіцієнт варіації.

Дисперсія характеризує ступінь мінливості досліджуваного показника (фінансового результату) стосовно його середньої величини:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 * P, \text{ де}$$

$\sigma^2$  - дисперсія;

$x_i$  – значення можливого фінансового результату;

$\bar{x}$  - середнє значення можливого фінансового результату;

P- імовірність виникнення можливого фінансового результату.

Середньоквадратичне (стандартне) відхилення визначається за формулою:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} = \sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 * P}$$

Економічний зміст середньоквадратичного відхилення з точки зору теорії ризиків полягає в характеристиці максимально можливого коливання досліджуваного параметра від його середнього очікуваного значення. Чим більша величина дисперсії і середньоквадратичного відхилення, тим ризикованіше управлінське рішення.

Коефіцієнт варіації являє собою відносну величину і розраховується за формулою

$$v = \frac{\sigma}{\bar{x}}, \text{ якщо коефіцієнт варіації перевищує 25\%, то рівень ризику є}$$

значним.

**Розрахунково-аналітичні методи** застосовуються для оцінки окремих видів ризиків і полягають у виборі ключових показників, від яких залежить ступінь ризику.

У світовій практиці фінансового менеджменту широкого поширення набув показник міри ризику – бета-коефіцієнт (коефіцієнт чутливості), який характеризує рівень дохідності окремого цінного папера відносно дохідності ринку в цілому. Показником дохідності ринку в цілому як правило вважають фондовий індекс, який користується найбільшою популярністю.

Для ринку бета-коефіцієнт приймається рівним одиниці, а кожна група цінних паперів має індивідуальний бета-коефіцієнт, який є індексом їхньої дохідності відносно дохідності ринку в цілому.

За економічним змістом бета-коефіцієнт показує наскільки зміниться дохідність фінансового інструменту внаслідок очікуваної зміни дохідності ринку на 1%.

Для обґрунтування очікуваної доходності цінних паперів може використовуватися наступна формула:

$$D_i = A + (R - A) * \beta, \text{ де}$$

$D_i$  – очікувана ставка доходності з урахуванням ризику;

$A$  – рівень доходу за безризиковими інвестиціями (як правило при стабільній ситуації на фондовому ринку береться ставка доход за облігаціями державної позики);

$R$  – середній рівень доходу за безризиковими інвестиціями;

$\beta$  - бета-коефіцієнт.

Частина формули  $(R - A) * \beta$  характеризує розмір премії за ризик. Чим більший рівень ризику і коефіцієнт чутливості  $\beta$ , тим більший розмір премії за ризик для компенсації можливих фінансових втрат.

Якщо  $\beta = 0$ , то ризик відсутній;  $0 < \beta < 1$  - ризик на рівні середньоринкового ризику,  $1 < \beta < 2$  - ризик є вищим за середній рівень ризику на ринку.

**Експертні методи оцінки ризику** базуються на суб'єктивній оцінці розмірів можливих фінансових результатів окремими експертами. Застосовуються у випадку неможливості одержати статистичну інформацію, або якщо аналогів такого розвитку подій ще не було. Особливістю цих методів є відсутність математичного підтвердження оптимальності рішень.

**Аналогові методи оцінки ризику** застосовуються у випадках, коли існують дані про аналогічні напрями діяльності в минулому. Для цього використовуються звітні документи підприємства у минулі роки, дані публікацій. Отримані таким чином результати детально аналізуються з метою виявлення потенційних факторів ризику, на основі попереднього досвіду.

Якщо рівень фінансового ризику точно виміряти не вдається, управлінські рішення приймаються із врахуванням наступних правил:

1. необхідно враховувати можливі негативні наслідки розвитку;
2. ризикувати можна лише у межах власного капіталу;
3. не можна ризикувати значними сумами капіталу, якщо очікуваний результат надто малий;
4. доцільно розглядати альтернативні варіанти рішень, які можуть виявитися менш ризикованими.

Якщо ж рівень фінансового ризику можна оцінити за допомогою кількісних показників, вибір і прийняття рішення здійснюється за такими критеріями:

1. максимізація фінансового результату – найбільша ефективність за мінімального або прийняттого для інвестора рівня ризику;
2. оптимальна варіація фінансового результату – обирається варіант рішення, при якому розрив між мінімальним і максимальним значенням фінансового результату є найменшим;
3. оптимальне поєднання доходу і ризику – обирається варіант рішення,

який забезпечує максимальний варіант доходу при прийнятному рівні ризику.

Взаємозв'язок між ризиком та очікуваною (потрібною) дохідністю фінансових активів показує цінова модель ринку капіталу CAPM (МОКА).

За моделлю CAPM взаємозв'язок між дохідністю та ризиком окремого фінансового активу описується рівнянням «очікувана дохідність — коефіцієнт бета»:

$$E(R_i) = R_f + \beta[E(R_m) - R_f],$$

де  $E(R_i)$  — очікувана дохідність акцій  $i$ -го емітента (необхідна ставка доходу);

$R_f$  — безризикова ставка доходу;

$E(R_m)$  — середня дохідність ринку цінних паперів, або інакше дохідність (еталонного) ринкового портфеля;

$\beta_i$  — бета-коефіцієнт як ступінь систематичного ризику  $i$ -того фінансового активу;

$[E(R_m) - R_f]$  — премія за ризик цінних паперів, їх очікувана додаткова дохідність.

Ризик у цій моделі вимірюється коефіцієнтом «бета», який визначає ступінь систематичного ризику.

Бета ( $\beta$ ) — спеціальний коефіцієнт, який вимірює ризиковість фінансового активу.  $\beta$ -коефіцієнт кількісно вимірює систематичний ризик фінансового активу і показує, наскільки чутливий дохід за активом до змін ринкової дохідності.  $\beta$ -коефіцієнт ринкового портфеля  $\beta_m = 1$  (таблиця 8.1.).

Таблиця 8.1.

| Значення $\beta$ | інтерпретація   |
|------------------|---|
| $\beta = 1$      | Характеристики середньої акції повинні змінюватися відповідно до зміни ситуації на ринку, яка вимірюється деяким фондовим індексом. Прибутковість портфеля з акцій з $\beta = 1$ буде підвищуватися і знижуватися одночасно зі зміною середнього ринкового курсу, а ризик портфеля буде збігатися із середнім на ринку                            |
| $\beta > 1$      | Прибутковість таких акцій високочутлива до систематичного ризику, отже, винагорода за систематичний ризик в такій компанії має зростати швидше, ніж у інших компаній. Такі акції мають більшу мінливість, ніж ринковий індекс, і носять назву "агресивні". Портфель, що складається з таких акцій, володіє великим ризиком, ніж середній портфель |
| $0 < \beta < 1$  | Прибутковість даних акцій менш чутлива до систематичного ризику, отже, вони мають меншу мінливість, ніж ринковий індекс, і називаються "консервативними". Портфель, що складається з таких акцій, буде мати ризик менший в порівнянні з середньою акцією  |
| $\beta = 0$      | Ніякого зв'язку між ринком в цілому і цією акцією не спостерігається. У реальності зустріти такі акції практично неможливо  |
| $\beta < 0$      | Прибутковість від володіння такою акцією і зміни на ринку різноспрямовані, тобто коли всі акції ростуть в ціні, ціна на акцію з від'ємним значенням коефіцієнта "бета" буде знижуватися, і навпаки  |



#### 8.4. Механізми нейтралізації фінансових ризиків

В системі методів управління фінансовими ризиками підприємства виділяють дві групи інструментів:

1. внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків;
2. страхування ризиків страховими компаніями.

Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків – це система методів мінімізації негативних наслідків, що обираються та здійснюються в рамках самого підприємства.

Основним об'єктом використання внутрішніх механізмів нейтралізації є, як правило, всі види допустимих фінансових ризиків, значна частина ризиків критичної групи, а також катастрофічні ризики, які не підлягають страхуванню, якщо вони приймаються підприємством в силу об'єктивної необхідності.

До складу внутрішніх механізмів нейтралізації ризиків належать:

**1. Уникнення ризику:** відмова від здійснення фінансових операцій, рівень ризику за якими надмірно високий, відмова від використання значних розмірів позикових коштів, відмова від вкладення коштів у короткострокові фінансові інвестиції. Проте відмова від одного виду ризику може призвести до виникнення ризику втраченої вигоди.

**2. Лімітування концентрації ризику.** Використовується за ризиками, які виходять за межі допустимого їх рівня і реалізується шляхом встановлення на підприємстві відповідних внутрішніх фінансових нормативів в процесі розробки політики здійснення господарської діяльності (граничний розмір позикових коштів, мінімальний розмір активів у високоліквідній формі, максимальний розмір вкладення коштів у цінні папери одного емітента тощо).

**3. Хеджування** – внутрішній механізм нейтралізації ризиків, який базується на використанні відповідних видів фінансових інструментів, переважно похідних цінних паперів. Залежно від цих видів цінних паперів виділяють:

- *хеджування з використанням форвардних контрактів.* Форвардний контракт засвідчує зобов'язання придбати чи продати цінні папери, товари або кошти у визначений час на визначених умовах у майбутньому з фіксацією ціни під час укладання такого контракту.

- *хеджування з використанням ф'ючерсних контрактів.* Ф'ючерс - угода, яка аналогічна форварду, але відбувається за стандартизованими умовами: здійснюється тільки на біржах, під їх контролем, а форма і умови контрактів чітко уніфіковані (біржа чітко визначає вид валюти, що продається, обсяг операції, строк оплати, курс). Розрахунки щодо купівлі-продажу ф'ючерсних контрактів здійснюються через розрахункову палату біржі, яка гарантує своєчасність і повноту платежів. До остаточної оплати ф'ючерс може перепродаватися на біржі.

- *хеджування з використанням опціонів.* Опціон - контракт, що дає покупцеві опціону право купити або продати певну кількість фінансових інструментів (акції, іноземна валюта) або товарів по заздалегідь установленій ціні в будь-який момент до закінчення (або в момент закінчення) терміну дії

договору. Покупець опціону виплачує його продавцеві премію (ціну опціону) в обмін на зобов'язання останнього продати або купити за вимогою покупця фінансові інструменти або товари. Однією з форм опціонів є варанти.

- *хеджування з використанням свопів*. В основі цієї операції лежить обмін (купівля – продаж) відповідними фінансовими активами або фінансовими зобов'язаннями з метою покращення їх структури та зниження можливих втрат.

**4. Диверсифікація** базується на розподілі ризиків, що перешкоджає їх концентрації. Основними формами виступають: диверсифікація видів господарської діяльності; диверсифікація валютного, кредитного та депозитного портфелів підприємства, портфеля цінних паперів, диверсифікація програми реального інвестування.

**5. Розподіл ризиків** – їх передача партнерам за окремими фінансовими операціями між учасниками інвестиційного проекту, між підприємствами і постачальниками сировини і матеріалів, між учасниками лізингової, факторингової операції.

**6. Самострахування (внутрішнє страхування)** – базується на резервуванні підприємством частини фінансових ресурсів, які дозволяють подолати негативні наслідки за тими фінансовими операціями, за якими ризики не пов'язані з діями контрагентів. Основними формами є :

- формування резервного капіталу підприємства;
- формування цільових резервних фондів;
- формування системи страхових запасів матеріальних і фінансових ресурсів за окремими елементами обігових коштів підприємства.

Інколи нейтралізація ризиків за рахунок внутрішніх механізмів неможлива, тоді доцільно звертатися до страхових компаній. На ринку страхових послуг пропонуються такі види страхування: кредитів, інноваційних ризиків, депозитних ризиків, відповідальності, на випадок недосягнення планового рівня рентабельності тощо.

### Контрольні запитання

1. *Що таке ризик?*
2. *Які види ризиків Ви знаєте?*
3. *Як класифікують ризики за об'єктами?*
4. *Які види ризиків ви можете назвати відповідно до місця їх виникнення?*
5. *Які ризики бувають за рівнем передбачуваності?*
6. *Що таке фінансовий ризик?*
7. *Назвіть основні види фінансових ризиків підприємства.*
8. *Що таке ризик-менеджмент?*
9. *Назвіть завдання які постають у процесі управління ризиками.*
10. *Які чинники впливають на рівень фінансових ризиків?*
11. *Яка формула розрахунку середньоквадратичного відхилення?*
12. *Як розраховується коефіцієнт варіації співвідношення ризику і доходу?*
13. *Охарактеризуйте розрахунково-аналітичні методи оцінки ризиків: аналіз чутливості, аналіз сценаріїв, аналіз імітаційного моделювання Монте-Карло.*

14. Назвіть методи нейтралізації ризиків на підприємстві?
15. Що таке диверсифікація ризиків?
16. Яким чином можна диверсифікувати ризики на підприємстві?
17. Як можна знизити імовірність ризику за допомогою лімітування та хеджування?

## Тестування до теми 8

### 1. Система управління ризиками включає такі блоки завдань

- а) виявлення ризиків
- б) ідентифікацію та оцінювання ризиків
- в) нейтралізацію ризиків
- г) усі відповіді вірні

### 2. До основних інструментів нейтралізації фінансових ризиків належать

- а) формування резервів
- б) страхування ризиків з допомогою страхових компаній
- в) диверсифікація ризиків
- г) усі відповіді вірні

### 3. До основних фінансових інструментів хеджування ризиків не належать

- а) форвардні та ф'ючерсні контракти
- б) диверсифікація вкладень
- в) опціони
- г) операції типу "своп"

### 4. Інвестиційний ризик — це

- а) ризик втрати інвестованого капіталу та очікуваного доходу
- б) одна зі складових ділового ризику
- в) ризик, що лежить у площині структури капіталу
- г) ризик, який належить до оборотних активів

### 5. У разі збитковості на покриття збитків підприємства можна спрямовувати

- а) резервний капітал у повному обсязі
- б) резервний капітал, якщо він перевищує 15% статутного капіталу
- в) додатковий капітал
- г) статутний фонд

### 6. Те, що фінансовий ризик пов'язаний із господарською діяльністю та формуванням доходів підприємства і характеризується можливими економічними втратами в процесі її здійснення характеризується як

- а) економічна природа
- б) об'єктивність прояву фінансового ризику

- в) імовірність реалізації
  - г) непередбачуваність наслідків фінансового ризику
- 7. Яка ознака фінансового ризику обумовлюється різними рівнями повноти та достовірності інформаційної бази, кваліфікацією фінансових менеджерів, їх досвідом у сфері ризик-менеджменту**
- а) економічна природа
  - б) суб'єктивність оцінки рівня фінансового ризику
  - в) імовірність реалізації
  - г) непередбачуваність наслідків фінансового ризику
- 8. За об'єктами виникнення розрізняють**
- а) ризик окремої фінансової операції
  - б) ризик різних видів фінансової діяльності
  - в) ризик фінансової діяльності підприємства в цілому
  - г) усі відповіді вірні
- 9. За сукупністю досліджуваних інструментів**
- а) простий і складний фінансові ризики
  - б) зовнішній і внутрішній фінансові ризики
  - в) індивідуальний і портфельний фінансові ризики
  - г) ризик економічних втрат, втраченої вигоди і одержаного доходу
- 10. За комплексністю дослідження ризику класифікуються на**
- а) простий і складний фінансові ризики
  - б) зовнішній і внутрішній фінансові ризики
  - в) індивідуальний і портфельний фінансові ризики
  - г) ризик економічних втрат, втраченої вигоди і одержаного доходу
- 11. За джерелами виникнення**
- а) простий і складний фінансові ризики
  - б) зовнішній і внутрішній фінансові ризики
  - в) індивідуальний і портфельний фінансові ризики
  - г) ризик економічних втрат, втраченої вигоди і одержаного доходу
- 12. За наслідками**
- а) простий і складний фінансові ризики
  - б) зовнішній і внутрішній фінансові ризики
  - в) індивідуальний і портфельний фінансові ризики
  - г) ризик економічних втрат, втраченої вигоди і одержаного доходу
- 13. Фінансовий ризик пов'язаний із загрозою втрат у розмірі понесених витрат або в розмірі повних втрат на здійснення конкретної фінансової угоди або виду фінансової діяльності є**

- а) допустимим
- б) критичним
- в) катастрофічним
- г) авантюрним

**14.Ризик, поява якого є наслідком циклічного розвитку економіки, передбаченого розвитку конкуренції тощо є**

- а) прогнозованим
- б) непрогнозованим
- в) індивідуальним
- г) неспецифічним

**15.Імовірність того, що підприємство через недостатній розмір ліквідних активів не зможе розрахуватися у визначений термін зі своїми кредиторами**

- а) Ризик зниження фінансової стійкості
- б) Ризик неплатоспроможності
- в) Інфляційний ризик
- г) Валютний ризик

**16.Ризик, який проявляється у недоотриманні передбачених доходів в результаті безпосереднього впливу зміни обмінного курсу іноземної валюти, що використовується в зовнішньоекономічних операціях підприємства, на очікувані грошові потоки від цих операцій – це**

- а) ризик зниження фінансової стійкості
- б) ризик неплатоспроможності
- в) інфляційний ризик
- г) валютний ризик

**17.Ризик, обумовлений нераціональною структурою капіталу підприємства, високою часткою позикових коштів, що в умовах зниження рентабельності може призвести до фінансової кризи і навіть банкрутства – це**

- а) ризик зниження фінансової стійкості
- б) ризик неплатоспроможності
- в) інфляційний ризик
- г) валютний ризик

**18.Який метод нейтралізації фінансових ризиків реалізується шляхом встановлення на підприємстві відповідних внутрішніх фінансових нормативів в процесі розробки політики здійснення господарської діяльності**

- а) лімітування концентрації ризику
- б) хеджування

- в) диверсифікація
- г) самострахування

**19. Основними формами самострахування фінансових ризиків підприємства є**

- а) формування резервного капіталу підприємства
- б) формування цільових резервних фондів
- в) формування системи страхових запасів матеріальних і фінансових ресурсів за окремими елементами обігових коштів підприємства
- г) усі відповіді вірні

**20. Внутрішній механізм нейтралізації ризиків підприємства, який базується на використанні відповідних видів фінансових інструментів, переважно похідних цінних паперів називається**

- а) лімітування концентрації ризику
- б) хеджування
- в) диверсифікація
- г) самострахування

**Задачі до теми**

**Задача 1**

Концепція ризику

Акції компаній А і В мають таку історичну дохідність:

*Таблиця 1*

| Дохідність акцій компаній Рік | Дохідність акцій А, % | Дохідність акцій В, % |
|-------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1                             | (10)                  | (3,0)                 |
| 2                             | 18,50                 | 21,29                 |
| 3                             | 38,97                 | 44,25                 |
| 4                             | 14,33                 | 3,67                  |
| 5                             | 33,0                  | 28,30                 |

*Завдання:*

а) обчисліть середній коефіцієнт дохідності для кожного зобов'язання протягом періоду 1–5 років;

б) припустимо, що дехто утримував портфель, що складається з 50 % акцій А і 50 % акцій В. Яким був би реалізований коефіцієнт дохідності портфеля в кожному році від 1 до 5 та яким був би середній дохід за умов портфеля протягом цього періоду?

с) обчисліть середнє квадратичне відхилення дохідності для кожної акції і для портфеля.

**Задача 2**

Розрахуйте дисперсію і стандартне відхилення фінансового результату, коефіцієнт варіації за умови таких даних: очікувана рентабельність власного

капіталу 1-й варіант – 20% (імовірність – 0,25); 2-гий варіант – 18% (імовірність – 0,5); 3-й варіант -10% - (імовірність -0,25) Розрахунок дисперсії і середньоквадратичного відхилення подати в таблиці.

Зробити відповідні висновки.

Таблиця

| Очікуваний рівень рентабельності власного капіталу, %<br>$X_i$ | Відхилення від очікуваної (середньої) рентабельності власного капіталу<br>$X_i - X_{\text{сер}}$ | відхилення в квадраті<br>$(X_i - X_{\text{сер}})^2$ | Імовірність<br>$P_i$ | Дисперсія<br>$(X_i - X_{\text{сер}})^2 * P_i$ |
|--|--|---|----------------------|---|
|  |  |   |                      |   |
|  |  |   |                      |   |
|  |  |   |                      |   |
| Разом  | -  | -   |                      |   |

## ТЕМА 9. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ

1. *Сутність інвестицій, об'єкти інвестиційної діяльності. Джерела фінансових ресурсів для здійснення інвестицій підприємствами.*
2. *Фінансові та реальні інвестиції.*
3. *Методи оцінки доцільності капіталовкладень.*

### 9.1. *Сутність інвестицій, об'єкти інвестиційної діяльності. Джерела фінансових ресурсів для здійснення інвестицій підприємствами*

Досягнення високої результативності фінансово-господарської діяльності будь-якого суб'єкта господарювання не є можливим без здійснення ним інвестиційної діяльності. Вкладення різного роду матеріальних і нематеріальних цінностей у виробничі можливості та цінні папери є необхідною передумовою для формування прибутковості та ефективності у майбутніх періодах.

Згідно Закону України «Про інвестиційну діяльність» у пот. ред. від 10.10.2022 р., інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) та/або досягається соціальний та екологічний ефект.

Такими цінностями можуть бути:

- кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери (крім векселів);
- рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);
- майнові права інтелектуальної власності;
- сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих ("ноу-хау");
- права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права;
- інші цінності.

Інвестиції, що спрямовуються на створення (придбання), реконструкцію, технічне переоснащення основних засобів, очікуваний строк корисної експлуатації яких перевищує один рік, здійснюються у формі капітальних вкладень [11].

До особливостей здійснення інвестиційної діяльності підприємством

<sup>11</sup> Про інвестиційну діяльність. Закон України. Документ № 1560-XII у пот. ред від 10.10.2022 р. Сайт Верховної ради України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Te>



можна віднести наступні [12]:

- інвестиції в розвиток підприємства є важливою формою фінансового забезпечення ефективності його господарювання;
- форми і методи інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання менш залежать від галузевих особливостей його діяльності, якщо брати до прикладу, виробничу діяльність;
- динаміка обсягів інвестиційної діяльності характеризується певною нерівномірністю у визначені відрізки часу;
- інвестиційна діяльність формує окремий вид грошових потоків підприємства;
- з моменту реалізації інвестицій до моменту отримання доданої вартості від їх вкладання існує значний розрив у часі;
- інвестиційній діяльності властиві значні ризики, які пояснюються фактором невизначеності впливу зовнішнього середовища [13, с. 156].

Згідно Податкового кодексу України: інвестиції визначені як господарські операції, які передбачають придбання основних засобів, нематеріальних активів, корпоративних прав та/або цінних паперів в обмін на кошти або майно. Інвестиції поділяються на:

а) капітальні інвестиції - господарські операції, що передбачають придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності, інших основних засобів і нематеріальних активів, що підлягають амортизації;

б) фінансові інвестиції - господарські операції, що передбачають придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та/або інших фінансових інструментів. Фінансові інвестиції поділяються на:

прямі інвестиції - господарські операції, що передбачають внесення коштів або майна в обмін на корпоративні права, емітовані юридичною особою при їх розміщенні такою особою;

портфельні інвестиції - господарські операції, що передбачають купівлю цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку або біржовому товарному ринку;

в) реінвестиції - господарські операції, що передбачають здійснення капітальних або фінансових інвестицій за рахунок прибутку, отриманого від інвестиційних операцій [14].

Усі джерела фінансування інвестиційної діяльності можна поділити на внутрішні та зовнішні. Найбільш ґрунтовною вважаємо класифікацію джерел фінансового забезпечення інвестиційної діяльності, подану І.А. Бланком [15]:

1. Власні джерела: частина чистого прибутку, спрямованого на виробничий розвиток; амортизаційні відрахування; страхова сума відшкодування збитків,

<sup>12</sup> Кривозв'язок І.В. Інвестиційна діяльність підприємства: сутність, методика аналізу та шляхи підвищення її ефективності. Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія Економічні науки. 2018. №31. URL: <https://ejournal.kspu.edu/index.php/ej/article/view/377>

<sup>13</sup> Нкайя Б.Ж., Ларка М.І. Роль і значення інвестицій в діяльності підприємств. Стратегії інноваційного розвитку економіки України: проблеми, перспективи, ефективність «Форвард-2016». 7 Міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф. студ. та молодих вчених. 27 грудня 2016 р. Харків: НТУ «ХП», 2016. С. 155–156.

<sup>14</sup> Податковий кодекс України. Документ №2755-VI у пот. ред від 3.9.2023 р. сайт Верховної ради України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text>

<sup>15</sup> Бланк І.А. Фінансовий менеджмент: навчальний курс. 2-ге видання, переобл. і доповн. К.: Видавництво «Ніка-Центр». 2004. 656 с.

викликаних втратою майна; раніше здійснені довгострокові фінансові вкладення, термін погашення яких закінчується в поточному періоді; реінвестований доход шляхом пролажу частини основних засобів.

2. Позикові джерела. До них можна віднести: кредити банків та інших кредитних структур; емісію облігацій; податковий інвестиційний кредит; інвестиційний лізинг; інвестиційний селенг.

3. Залучені джерела, що включають емісію звичайних акцій; емісію інвестиційних сертифікатів; внески інвесторів до статутного фонду; безоплатно надані кошти [2].

Це все систематизовано на рис. 9.1.



**Рис. 9.1. Джерела фінансових ресурсів для здійснення інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання за Бланком І.А.**

Формування більшості внутрішніх джерел було розглянуто у попередніх розділах, тому зупинимося детальніше на деяких із зовнішніх джерел.

Згідно з ПКУ, *інвестиційним податковим кредитом* є перенесення строків сплати платником податків його грошових зобов'язань, при якому платник податків має можливість протягом певного строку та у певних межах зменшувати сплату податків з наступною поетапною сплатою суми такого зменшення та нарахованих процентів.

Розмір процентів за користування інвестиційним податковим кредитом дорівнює *50% річних облікової ставки НБУ*, діючої на день прийняття контролюючим органом рішення про надання інвестиційного податкового кредиту.

Інвестиційний податковий кредит може бути наданий на строк *до шістдесяти місяців*.

Він може надаватись платникам податків - юридичним особам та фізичним

особам – суб'єктам підприємницької діяльності, які здійснюють реалізацію інвестиційних, інноваційних, інфраструктурних та інших проектів за такими напрямками:

- проекти, що мають стратегічне значення для розвитку національної економіки, встановлення конкурентних переваг українських підприємств та товарів, а також створенню нових робочих місць;

- інвестиційні проекти, фінансування яких здійснюється за рахунок кредитів (позик), що залучаються від іноземних держав, іноземних фінансових установ і міжнародних фінансових організацій;

- інноваційні та інвестиційні проекти із впровадження передових енергозберігаючих технологій і технологій з виробництва альтернативних джерел палива;

- інвестиційні проекти, пов'язані із розвитком транспортної інфраструктури (будівництва автомобільних і залізничних шляхів, метро, мостів, тощо).

Інвестиційний податковий кредит надаватимуть на підставі письмової заяви платника податків та довідки центрального органу виконавчої влади, що забезпечує формування та реалізує державну політику економічного розвитку про затвердження інноваційного проекту. До заяви платника податків додається перелік майна, що вноситься в податкову заставу для забезпечення погашення податкових зобов'язань, які пропонується розстрочити, або договір банківської поруки на суму таких зобов'язань.

Інвестиційний податковий кредит оформляється угодою (договором) встановленої форми між платником податків та контролюючим органом.

Економічний зміст лізингу викладено у Господарському кодексі України. У статті 292 зазначено, що лізинг – це господарська діяльність, спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів, яка полягає в наданні за договором лізингу однією стороною (лізингодавцем) у виключне користування другій стороні (лізингоодержувачу) на визначений строк майна, що належить лізингодавцю або набувається ним у власність (господарське відання) за дорученням чи погодженням лізингоодержувача у відповідного постачальника (продавця) майна, за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів [16].

Визначення змісту та умов визнання фінансового лізингу представлено у Податковому кодексі (ПКУ) та Законі України «Про фінансовий лізинг». Відповідно до статті 14 ПКУ фінансовий лізинг – господарська операція, що здійснюється фізичною або юридичною особою і передбачає передачу орендарю майна, яке є основним засобом і придбане або виготовлене орендодавцем, а також усіх ризиків та винагород, пов'язаних з правом користування та володіння об'єктом лізингу.

Відповідно до Закону України «Про фінансовий лізинг» [17] фінансовий

---

<sup>16</sup> Господарський кодекс України. Документ № 436-IV від 16.01.2003 р. у пот. ред. від 27.07.2023 р. Сайт Верховної ради України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#top>

<sup>17</sup> Про фінансовий лізинг. Закон України. Документ № 1201-IX від 04.02.2021 р. у пот. ред. від 11.02.2022р. Сайт Верховної ради України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1201-20#top>

лізинг – це вид цивільно-правових відносин, що виникають із договору фінансового лізингу. За договором фінансового лізингу лізингодавець зобов'язується набути у власність річ у продавця (постачальника) відповідно до встановлених лізингоодержувачем специфікацій та умов і передати її у користування лізингоодержувачу на визначений строк не менше одного року за встановлену плату (лізингові платежі)

***Лізинг вважається фінансовим, якщо лізинговий договір містить одну з таких умов:***

- об'єкт лізингу передається на строк, протягом якого амортизується не менш як 75 % його первісної вартості, а орендар зобов'язаний на підставі лізингового договору та протягом строку його дії придбати об'єкт лізингу з наступним переходом права власності від орендодавця до орендаря за ціною, визначеною у такому лізинговому договорі;

- балансова (залишкова) вартість об'єкта лізингу на момент закінчення дії лізингового договору, передбаченого таким договором, становить не більш як 25 % первісної вартості ціни такого об'єкта лізингу, що діє на початок строку дії лізингового договору;

- сума лізингових платежів з початку строку оренди дорівнює первісній вартості об'єкта лізингу або перевищує її;

- майно, що передається у фінансовий лізинг, виготовлене за замовленням лізингоотримувача та після закінчення дії лізингового договору не може бути використаним іншими особами, крім лізингоотримувача, виходячи з його технологічних та якісних характеристик

***Статтею 1 Конвенції UNIDROIT про фінансовий лізинг останній визначено як операцію, яка має такі характерні риси:***

- лізингоодержувач визначає обладнання й вибирає постачальника, здебільшого не покладаючись на досвід і думку лізингодавця;

- обладнання придбане лізингодавцем у зв'язку з договором лізингу, який, наскільки відомо постачальнику, або укладений, або повинен бути укладений між лізингодавцем і лізингоодержувачем;

- лізингові платежі, належні до сплати за договором лізингу, обчислюються таким чином, щоб урахувати, зокрема, амортизацію всієї або значної частини вартості обладнання.

Інвестиційний селенг є однією з нових форм залучення інвестиційних ресурсів. Це специфічна форма зобов'язання, що складається з передачі власником (юридичними або фізичними особами) прав з користування та розпорядження його майном за відповідну плату. Таким майном можуть бути будинки, споруди, сировина й матеріали, цінні папери, а також продукти інтелектуальної та творчої праці. У зарубіжній практиці селенг – один з найважливіших інструментів фінансування інвестицій у різноманітних сферах бізнесу.

Селенг – грошово-майнова операція (різновидність лізингу), передача власником його прав користування і розпорядження власністю (майном) селенг-компанії за плату. Власник залишається власником переданого майна, і селенг-

компанія повинна по його першій вимозі повернути майно.

Селенг – це двосторонній процес, який є специфічною формою зобов'язання, що регламентується угодою майнового найму і полягає в передачі власником своїх прав у користуванні та розпорядженні його майном селенг-компанії за визначену плату. При цьому власник залишається володарем переданого майна і може при першій вимозі повернути його. Селенг-компанія залучає і вільно використовує на свій розсуд майно та окремі майнові права громадян і господарчих суб'єктів. Майном можуть бути різні об'єкти права власності: гроші, цінні папери, земельні ділянки, підприємства, будівлі, обладнання і т. п.

За формою фінансування селенгова діяльність наближена до банківської діяльності. Вона може здійснюватися будь-якими торгово-промисловими підприємствами як побічна операція. Однак економічно доцільно створювати селенг-компанії.

Громадяни в найм здають, головним чином, гроші. Різниця між грошима позиченими (кредит) і грошима, взятими в найм, полягає в тому, що при кредитуванні відбувається зміна прав власності. При селенгу власник грошей, зданих у найм, не втрачає свого права на них.

Коли господарчий суб'єкт, що отримав гроші від селенг-компанії, збанкрутує, то за законом про банкрутство із його власності спочатку повертається істинним власником все те, що йому не належить (у тому числі і гроші, передані в найм), інше майно продається на аукціоні та ділиться між кредиторами.

При передачі грошей у найм податком обкладається тільки прибуток, отриманий від операції, а не вся сума. При кредиті податок береться з усієї суми кредиту.

Селенг є ефективним інструментом фінансування різних сфер підприємництва в умовах ризику. У сучасних умовах для розвитку селенгу відкриваються хороші перспективи. До них можна віднести:

- скорочення обсягів ліквідних коштів з причини постійно виникаючих труднощів на грошовому ринку;
- загострення конкуренції, що потребує оптимізації вкладення капіталу;
- зменшення прибутку господарчих суб'єктів, що обмежує їх можливість вкласти достатню суму коштів у розвиток нової технології та розширення виробництва.

## 9.2. Фінансові та реальні інвестиції

Підприємства можуть здійснювати фінансове інвестування, вкладаючи кошти в інструменти фондового ринку та формуюючи портфель фінансових інвестицій.

*Інструменти фондового ринку* (security market instruments) – інструменти, за допомогою яких здійснюються операції на фондовому ринку. До основних інструментів ринку ставляться акції, облігації, ощадні сертифікати, інвестиційні сертифікати (первинні фондові інструменти чи фондові інструменти першого

порядку); опціони, ф'ючерсні контракти, форвардні контракти, свопи та інші деривативи (похідні фондові інструменти чи фондові інструменти другого порядку).

При цьому, особливу увагу потрібно приділяти методам оцінки реальної вартості окремих видів фінансових вкладень. Вартість, що визначається сумою доходів, які цінні папери можуть принести їх власникові.

Вартість цінних паперів - вартість, як і будь-яких інших товарів в умовах ринку, визначається за попитом на них та їх пропозицією. Котирування цінних паперів на біржі дозволяє визначати їх ринкову ціну (курс акцій, курс облігацій).

Вартість цінних паперів залежить від трьох чинників: **доходів від цінних паперів, темпів зміни доходів, ризику або невпевненості щодо доходів.**

З них найбільш невизначеним чинником є оцінка ризику, особливо в умовах нестабільності економіки.

Під час оцінювання вартості цінних паперів рівень ризику враховує дисконтна відсоткова ставка. Варто пам'ятати, що чим більший ризик, тим непевніші доходи і тим більша відсоткова ставка. Єдиним теоретичним підходом для оцінювання вартості цінних паперів є такий: вартість цінних паперів визначають як теперішню вартість усіх майбутніх надходжень від них.

*До цінних паперів, які є об'єктом портфельного інвестування, відносяться:*

- акції АТ;
- державні боргові зобов'язання (облігації, розміщені серед юридичних осіб, облігації місцевих органів влади). У таблиці 9.1. показано особливості обігу облігацій різних видів;
- дохідні цінні папери;
- комерційні папери - вид незабезпечених короткострокових боргових інструментів, що випускаються корпораціями, як правило, використовуються для фінансування фонду заробітної плати, кредиторської заборгованості та запасів та задоволення інших короткострокових зобов'язань. Терміни погашення на комерційних паперах зазвичай тривають кілька днів і рідко сягають більше 270 днів. Комерційні папери, як правило, випускаються зі знижкою від номіналу та відображають переважаючі ринкові процентні ставки;
- депозитні сертифікати банків, чеки, ощадні сертифікати банків тощо.

Таблиця 9.1.

#### Види облігацій та особливості їх обігу

| Види облігацій        | Особливості  | Нормативні документи, які регулюють специфіку подібних облігацій  |
|-----------------------|--|---|
| Облігації підприємств | Можуть бути випущені підприємством після повної сплати статутного капіталу. Емітентами можуть бути й банки. Випуск регулює НКЦПФР. | Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств та їх обігу, <a href="#">наказ НКЦПФР від 21.06.2018 р. № 425</a> |

|   |  |   |
|---|--|---|
| <b>Державні облигації України</b>                         | Є способом залучення коштів до державного бюджету, їх випуск регулюється Мінфіном. Існують облигації внутрішньої державної позики (ОВДП), облигації зовнішньої державної позики, цільові облигації внутрішньої державної позики.               | Окремі постанови Кабміну, бюджетне законодавство.   |
| <b>Облигації місцевих позик</b>                           | Теж державні, але йдуть на наповнення місцевих бюджетів. Їх випуск ініціюють місцеві ради. Регулюється НКЦПФР. Також ради можуть приймати рішення про випуск облигацій комунальними підприємствами, так як вони є вищим органом їх управління. | Положення про порядок здійснення емісії облигацій внутрішніх місцевих позик та їх обігу, рішення НКЦПФР від 29.04.2014 р. № 578.                                |
| <b>Облигації міжнародних фінансових організацій (МФО)</b> | Облигації, які випущені на території України міжнародними організаціями.   | <a href="#">ст. 10-1 Закону про цінні папери</a>  |
| <b>Облигації фонду гарантування вкладів фізичних осіб</b> | Спрямовані на додаткове фінансування Фонду гарантування й продаються виключно на внутрішньому ринку. Їх випуск та правила регулюються самим Фондом.  | Положення про спосіб, розмір та умови надання Фондом гарантування вкладів фізичних осіб фінансової підтримки, рішення Фонду гарантування від 12.07.2012 р. № 8. |
| <b>Іпотечні облигації</b>                                 | Облигації, які мають забезпечення у вигляді іпотеки (іпотечного пулу). Можуть емітуватися тільки фінустановами, у т.ч. банками.  | <a href="#">Закон “Про іпотечні облигації” від 22.12.2005 р. № 3273.</a>  |

Основними формами фінансового інвестування є показані на рис. 9.2. вкладення капіталу в статутні фонди спільних підприємств, вкладення капіталу у статутні фонди спільних підприємств, а також у доходні види фондових інструментів.



**Рис. 9.2. Форми фінансового інвестування**

Одним з основних напрямків підвищення вартості активів підприємства є капітальні вкладення.

**Управління реальними інвестиціями** підприємства являє собою систему принципів і методів підготовки, оцінки і реалізації найбільш ефективних реальних інвестиційних проектів, що направлені на досягнення його інвестиційних цілей.

**Капітальні вкладення** – це витрати, спрямовані на будівництво нових, реконструкцію і технічне переозброєння діючих основних засобів.

Дослідження фінансових аспектів планів капітальних витрат потребує набагато більшого ніж просте порівняння витрат з отриманими прибутками.

Правильна оцінка передбачуваних капітальних вкладень вимагає:

- ведення рахунків, що правильно відбиває характер витрат на капітальні вкладення, чи капітальних витрат;
- раціональну і систематичну програму заміни устаткування;
- детальний бюджет капітальних витрат;
- порівняння різних варіантів капітальних вкладень;
- підрахунок річної економії у витратах;
- визначення фактичних результатів від проведених капітальних вкладень.

Реальні інвестиції здійснюються підприємствами у різних формах:

- ✓ придбання майнових комплексів;
- ✓ нове будівництво;
- ✓ перепрофілювання;
- ✓ реконструкція;
- ✓ модернізація;
- ✓ відновлення окремих видів обладнання;
- ✓ інноваційне інвестування в нематеріальні активи;
- ✓ інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів.

### 9.3. Методи оцінки доцільності капіталовкладень

На практиці використовують такі основні показники ефективності реальних інвестиційних проектів:

- чистий приведений дохід,
- індекс прибутковості,
- індекс рентабельності,
- період (строк) окупності,
- внутрішня ставка доходності.

*Чиста теперішня вартість (Net present value, NPV)* дозволяє отримати найбільш узагальнену характеристику результату інвестування, тобто його кінцевий ефект в абсолютній сумі.

Під чистою теперішньою вартістю варто розуміти різницю між сумами позитивних грошових потоків та негативних грошових потоків (вкладених коштів), одержаних у різних періодах реалізації проекту, приведених до



теперішньої вартості. Розрахунок цього показника при одноразовому здійсненні інвестиційних витрат здійснюють по формулою

$$ЧТВ_0 = \sum_{t=1}^n \frac{ЧГП_t}{(1+i)^t} - B_0,$$

де  $ЧТВ_0$  - сума чистої теперішньої вартості за інвестиційним проектом при одноразовому здійсненні інвестування;

$ЧГП_t$  - сума чистого грошового потоку по окремих інтервалах загального періоду експлуатації інвестиційного проекту (якщо повний період експлуатації інвестиційного проекту визначити важко, його приймають до розрахунку у розмірі 5 років);

$B_0$  - сума одноразових інвестиційних витрат на реалізацію інвестиційного проекту;

$i$  – дисконтна ставка, виражена десятковим дробом;

$n$  – кількість інтервалів у загальному періоді  $t$ .

Якщо кошти вкладаються протягом кількох періодів, то розрахунок чистої теперішньої вартості здійснюється за допомогою формули:

$$ЧТВ_0 = \sum_{t=1}^n \frac{ЧГП_t}{(1+i)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{B_0}{(1+i)^n},$$

Як ставку дисконтування в сучасних умовах невизначеності та високої фінансових ринків варто використовувати облікову ставку НБУ або ставку, яка використовується при довгостроковому кредитуванні.

Перевагою даного методу розрахунку ефективності інвестицій є врахування вартості грошей у часі. Недоліками даного методу є те, що чиста теперішня вартість є абсолютним показником, тому важко об'єктивно зробити вибір між кількома проектами з однаковою чистою теперішньою вартістю та різними інвестиційними витратами або проектом з більшим терміном окупності, а також NPV і проектом з меншим терміном окупності та NPV.

*Індекс прибутковості (Profitability index, Pi)* визначається як співвідношення майбутніх грошових потоків та інвестиційних витрат відповідно одержаних та понесених під час реалізації проекту. Розрахунок цього показника при здійсненні одноразових інвестиційних витрат за реальним проектом здійснюється за допомогою формул:

$$ID_0 = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{ЧГП_t}{(1+i)^t}}{B_0}, \quad ID_0 = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{ЧГП_t}{(1+i)^t}}{\sum_{t=1}^n \frac{B_0}{(1+i)^t}},$$

Якщо значення індексу (коефіцієнта) прибутковості менше одиниці або дорівнює їй, незалежний інвестиційний проект повинен бути відкинтий у зв'язку з тим, що він не принесе додаткового доходу на капітал, що інвестується

(не забезпечить самозростання його вартості в процесі інвестиційної діяльності). Для реалізації варто обирати проект із найвищим додатнім рівнем індексу прибутковості.

*Коефіцієнт рентабельності* в процесі оцінки ефективності інвестиційного проекту може мати лише допоміжну роль, тому що не дозволяє повною мірою оцінити весь поворотний інвестиційний потік по проекту (значну частину цього потоку становлять амортизаційні відрахування) і не порівнює аналізовані показники в часі. Розрахунок цього показника здійснюється за допомогою формули

$$IP_i = \frac{ЧП_i}{B}$$

Економічна сутність цього показника, як і усіх показників рентабельності, полягає в тому, що визначається сума одержаного в результаті реалізації проекту інвестиційного прибутку до суми понесених витрат. Якщо витрати на реалізацію проекту покриваються за рахунок власного капіталу підприємства, то цей показник фактично є коефіцієнтом рентабельності власного капіталу.

Одним із найбільш поширених і найбільш показових фінансових показників є *період окупності (Payback Period, PP)* є одним з найпоширеніших і зрозумілих показників оцінки ефективності інвестиційного проекту.

Розрахунок цього показника може бути зроблений двома методами - статичним і дисконтним.

$$ПО_n = \frac{B_o}{ЧГП_t}, \quad ПО_o = \frac{B_o}{\sum_{t=1}^n \frac{ЧГП_t}{(1+i)^n} * t}$$

де  $t$  - загальний розрахунковий період експлуатації проекту (років, місяців).

*Внутрішня ставка прибутковості (Internal Rate of Return, IRR)* є найбільш важким показником оцінки ефективності доходності інвестиційних проектів.

Внутрішню ставку прибутковості можна охарактеризувати як і ставку дисконту, при використанні якої чиста приведена вартість проекту буде рівною нулю.

Математичної формули прямого визначення показника внутрішньої ставки прибутковості не існує. Значення цього показника встановлюють непрямым методом шляхом вирішення одного з наступних рівнянь:

$$\sum_{t=1}^n \frac{ЧГП_t}{(1 + ВСД)^t} = B_n \quad ЧПД_n \quad \sum_{t=1}^n \frac{ЧГП_t}{(1 + ВСД)^t} - B_n = 0,$$

Вирішення приведених рівнянь здійснюється методом послідовних ітерацій.

Показник внутрішньої ставки прибутковості прийнятний для порівняльної

оцінки не тільки в рамках розглянутих інвестиційних проектів, але й у більше широкому діапазоні (наприклад, у порівнянні з коефіцієнтом рентабельності операційних активів, коефіцієнтом рентабельності власного-капіталу, рівнем прибутковості по альтернативних видах інвестування - депозитним внескам, придбанню державних облігацій і т.п.).

На кожному підприємстві може бути встановлений як цільовий норматив показник мінімальна внутрішня ставка прибутковості" і інвестиційні проекти з більше низьким його значенням будуть автоматично відхилятися як невідповідні вимогам ефективності реального інвестування.

Всі розглянуті показники оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів перебувають між собою у тісному взаємозв'язку і дають можливість оцінити цю ефективність з різних сторін. Тому при оцінці ефективності реальних інвестиційних проектів підприємства їх прийняття треба розглядати в комплексі.

### Контрольні питання

1. *Що являють собою інвестиції?*
2. *Які об'єкти інвестицій можете назвати відповідно до переліку, поданого у Законі України «Про інвестиційну діяльність»?*
3. *Назвіть особливості здійснення інвестиційної діяльності підприємствами.*
4. *Як визначаються інвестиційні операції у Податковому кодексі?*
5. *Що таке інвестиційний податковий кредит і кому він може бути наданий?*
6. *Який максимальний термін надання інвестиційного податкового кредиту?*
7. *Які види лізингу знаєте? Чому фінансовий лізинг може вважатися схемою для фінансування інвестицій?*
8. *Що таке інвестиційний селенг? У чому його відмінність від лізингу та банківського кредитування?*
9. *Які чинники формують вартість цінних паперів?*
10. *Що таке капітальні вкладення?*
11. *Які форми реального інвестування знаєте?*
12. *Назвіть показники, які використовуються для прийняття рішення про фінансування того чи іншого інвестиційного проекту.*

### Тестування до теми 9

#### 1. Що не може бути об'єктом інвестиційної діяльності підприємства:

- а) кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери (крім векселів)
- б) рухоме майно
- в) майнові права інтелектуальної власності
- г) немає вірної відповіді

#### 2. Знайдіть НЕвірне твердження

- а) форми і методи інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання більшою мірою залежать від галузевих особливостей його діяльності, ніж виробнича діяльність
- б) динаміка обсягів інвестиційної діяльності характеризується певною

нерівномірністю у визначені відрізки часу

- в) інвестиційна діяльність формує окремих вид грошових потоків підприємства
- г) інвестиційній діяльності властиві значні ризики, які пояснюються фактором невизначеності впливу зовнішнього середовища

**3. Господарські операції, що передбачають придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності, інших основних засобів і нематеріальних активів, що підлягають амортизації є**

- а) фінансовими інвестиціями
- б) прямими інвестиціями
- в) портфельними інвестиціями
- г) капітальними інвестиціями

**4. Господарські операції, що передбачають придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та/або інших фінансових інструментів є**

- а) фінансовими інвестиціями
- б) прямими інвестиціями
- в) портфельними інвестиціями
- г) капітальними інвестиціями

**5. Що таке реінвестиції?**

- а) господарські операції, що передбачають здійснення капітальних або фінансових інвестицій за рахунок прибутку, отриманого від інвестиційних операцій
- б) господарські операції, що передбачають придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та/або інших фінансових інструментів
- в) господарські операції, що передбачають придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності, інших основних засобів і нематеріальних активів, що підлягають амортизації
- г) немає вірної відповіді

**6. До власних джерел фінансування інвестиційної діяльності НЕ належить:**

- а) амортизаційні відрахування
- б) страхова сума відшкодування збитків, викликаних втратою майна
- в) реінвестований доход шляхом пролажу частини основних засобів
- г) інвестиційний селенг

**7. До позикових джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємства можна віднести**

- а) емісію облігацій
- б) податковий інвестиційний кредит
- в) інвестиційний лізинг
- г) усі відповіді вірні

**8. Термін надання інвестиційного податкового кредиту відповідно до законодавства складає:**

- а) до 60 місяців
- б) до 20 місяців
- в) до 12 місяців
- г) інший варіант

**9. Знайдіть НЕвірне твердження: Інвестиційний податковий кредит**

- а) може надаватись платникам податків - юридичним особам, фізичним особам – підприємцям, фізичним особам, які здійснюють реалізацію інвестиційних, інноваційних, інфраструктурних та інших проектів за визначеними напрямками
- б) надається суб'єктам, що реалізують інвестиційні проекти, фінансування яких здійснюється за рахунок кредитів залучених від іноземних держав, іноземних фінансових установ і міжнародних фінансових організацій;
- в) можуть отримати суб'єкти господарської діяльності, які реалізують проекти із впровадження передових енергозберігаючих технологій і технологій з виробництва альтернативних джерел палива
- г) немає вірної відповіді

**10. Яка з умов не є обов'язковою умовою у договорі фінансового лізингу?**

- а) об'єкт лізингу передається на строк, протягом якого амортизується не менш як 75 % його первісної вартості, а орендар зобов'язаний на підставі лізингового договору та протягом строку його дії придбати об'єкт лізингу з наступним переходом права власності від орендодавця до орендаря за ціною, визначеною у такому лізинговому договорі
- б) сума лізингових платежів з початку строку оренди дорівнює залишковій вартості об'єкта лізингу
- в) майно, що передається у фінансовий лізинг, виготовлене за замовленням лізингоотримувача та після закінчення дії лізингового договору може бути використаним лише лізингоотримувачем
- г) усі умови є обов'язковими для віднесення лізингу до фінансового

**11. Знайдіть НЕвірне твердження, що стосується інвестиційного селенгу:**

- а) це двосторонній процес, який є специфічною формою зобов'язання, що полягає в передачі власником своїх прав у користуванні та розпорядженні його майном селенг-компанії за визначену плату.
- б) при селенгу власник передає право власності на майна і може повернути його лише після визначеного договором терміну
- в) майном можуть бути різні об'єкти права власності: гроші, цінні папери, земельні ділянки, підприємства, будівлі, обладнання
- г) усі відповіді вірні

**12. При селенгу громадяни в найм здають, головним чином, гроші. Різниця**

**між грошима позиченими (кредит) і грошима, взятими в найм, полягає в тому, що**

- а) при кредитуванні відбувається зміна прав власності
- б) при кредитуванні не відбувається зміни прав власності
- в) при селенгу власник грошей, зданих у найм, втрачає своє право на них
- г) немає ніякої різниці між кредитуванням та селенгом

**13. Під час оцінювання вартості цінних паперів який з показників враховує рівень ризику**

- а) дисконтна відсоткова ставка
- б) приведена вартість цінного паперу
- в) ринкова ціна цінного паперу
- г) кількість років обігу цінного папера

**14. Під чистою теперішньою вартістю варто розуміти**

- а) ставку дисконту, при використанні якої сума інвестиційних надходжень та інвестиційних витрат буде однаковою
- б) різницю між сумами позитивних грошових потоків та негативних грошових потоків (вкладених коштів), одержаних у різних періодах реалізації проекту, приведених до теперішньої вартості
- в) співвідношення майбутніх грошових потоків та інвестиційних витрат відповідно одержаних та понесених під час реалізації проекту
- г) співвідношення між понесеними витратами та одержаними надходженнями

**15. Індекс прибутковості інвестиційного проекту можна визначити**

- а) ставку дисконту, при використанні якої сума інвестиційних надходжень та інвестиційних витрат буде однаковою
- б) різницю між сумами позитивних грошових потоків та негативних грошових потоків (вкладених коштів), одержаних у різних періодах реалізації проекту, приведених до теперішньої вартості
- в) співвідношення майбутніх грошових потоків та інвестиційних витрат відповідно одержаних та понесених під час реалізації проекту
- г) співвідношення між понесеними витратами та одержаними надходженнями

### **Задачі до теми**

#### **Задача 1.**

Грошові потоки за інвестиційним проектом складають у 2018 році 90 тис. грн., у 2019 році – 150 тис. грн., у 2020 році – 150 тис. грн., у 2021 і 2022 роках відповідно 180 тис. і 70 тис. грн. 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 одноразові і складають 250 тис. грн. Безпечна дисконтна ставка складає 19%. Визначте доцільність даного проекту.

**Задача 2.**

При вкладенні капіталу у проект А із 100 випадків у 36 було отримано прибуток 5000 грн, 4720 грн. – у 35 випадках, 1420 грн. у 29 випадках. Визначити середній очікуваний прибуток і найменш ризикований варіант інвестиційного проекту.

**Задача 3.**

Грошові потоки за інвестиційним проектом складають у 2018 році 1000 дол., у 2019 році – 1500 дол., у 2020 році – 1500 дол., у 2021 і 2022 роках відповідно 1800 і 700 дол. Початкові інвестиції одноразові і складають 1600 дол. Дисконтна ставка складає 9,5%. Визначте доцільність даного проекту.

## ТЕМА 10. АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ НА ПІДПРИЄМСТВІ

1. *Поняття та фінансова оцінка банкрутства.*
2. *Використання формалізованих і неформалізованих критеріїв оцінки імовірності банкрутства. Прогнозування кредитоспроможності підприємства і модель Е. Альтмана.*
3. *Суть та завдання управління фінансовою санацією.*

### 10.1. Поняття та фінансова оцінка банкрутства

Банкрутство - визнана господарським судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність за допомогою процедури санації та реструктуризації і погасити встановлені у порядку, визначеному законодавством, грошові вимоги кредиторів інакше, ніж через застосування ліквідаційної процедури;

З позицій фінансового менеджменту *банкрутство* характеризує реалізацію катастрофічних ризиків підприємства у процесі його фінансової діяльності, результатом якої є нездатність задовольнити у встановлені строки пред'явлені з боку кредиторів вимоги і виконати обов'язки перед бюджетом.

Хоча банкрутство підприємства є юридичним фактом (лише арбітражний суд може визнати факт банкрутства підприємства), в його основі лежать переважно фінансові причини:

- значне порушення фінансової стійкості підприємства, що перешкоджає нормальному здійсненню його господарської діяльності. Реалізація цього катастрофічного ризику характеризується переважанням фінансових зобов'язань підприємства над його активами.
- тривале перевищення величини від'ємного грошового потоку над додатнім та відсутність перспектив зміни цієї негативної тенденції.
- тривала неплатоспроможність підприємства, викликана низькою ліквідністю його активів.

Характер наведених причин свідчить, що фінансова нездатність підприємства, що визначає юридичний факт його банкрутства, багато в чому є наслідком неефективного фінансового менеджменту.

Банкрутство завжди зачіпає інтереси дуже багатьох осіб:

- ✓ підприємств-кредиторів, які повинні встигнути заявити свої вимоги і претензії для того, щоб вони були враховані при погашенні боргів за рахунок майна банкрута;
- ✓ найманих працівників, з якими у першу чергу мають бути здійснені розрахунки, а також яким забезпечені певні гарантії при звільненні;
- ✓ підприємств, що можуть виступити в ролі санаторів і тому зацікавлені у створенні досконалого механізму банкрутства.

Система банкрутства включає в себе цілий ряд логічних причинно-наслідкових організаційних і методичних процедур, які забезпечуються



державними органами влади.

Мета створення і приведення в дію системи банкрутства в Україні - це необхідність структурної перебудови всього народного господарства відповідно до ринковою попиту населення за умови досягнення прибуткової діяльності основних структур, які виробляють товари та послуги.

На фінансовий стан більшості підприємств негативно впливають наслідки загальноекономічного спаду, інфляція, а також зміни в сфері державного регулювання, що є характерним дія України останнім часом.

Умови визнання банкрутства підприємства та застосування ліквідаційної процедури визначаються Кодексом України з процедур банкрутства, який почав діяти 21 жовтня 2019 року.

*Якщо банкрутство компанії відбулося з вини власників, вони також несуть фінансову відповідальність перед кредиторами.*

*Власникам збанкрутілих підприємств тепер доведеться шукати кошти для погашення боргів навіть у тому випадку, якщо майна підприємства для цього недостатньо.*

Підвищення рівня відповідальності власників компанії і її топ-менеджменту можна вважати значним кроком вперед. Українському бізнесу стане набагато простіше залучати фінансування, у тому числі з-за кордону.

Якщо власник несе солідарну відповідальність за банкрутство, то відносини з фінансовими установами будуть будуватися на прозорій основі. Відповідно, банки будуть більш охоче видавати кредити під більш вигідні для бізнесу відсотки.

На тлі підвищення рівня відповідальності керівництва та акціонерів новий кодекс дещо послабив позиції арбітражного керуючого. Якщо раніше відсторонити його міг тільки суд, то тепер таку можливість отримав комітет кредиторів.

***Для кожної процедури тепер встановлені граничні терміни і їх порушення може стати підставою для відсторонення керуючих.***

Кодекс дає можливість кредиторам та арбітражному керуючому вжити необхідні заходи щодо розпорядження майном протягом 170 днів. Якщо ці терміни порушуються, то суд може діяти на свій розсуд, наприклад, визнати боржника банкрутом і відкрити процедуру його ліквідації.

Більше того, справу неможливо зупинити ні апеляційною, ні касаційною скаргами. Тепер процеси управління активами неплатоспроможної компанії і судочинство рухатимуться паралельно.

Раніше законодавство передбачало можливість визнання банкрутом фізичної особи-підприємця. Новий кодекс прописує принципово нову процедуру для фізосіб. Таку процедуру можна запустити, якщо заборгованість фізособи становить 30 мінімальних зарплат. Ініціювати процедуру може лише сама фізособа.

Далі події можуть розгортатися за двома сценаріями: реструктуризація або погашення боргів.

У першому випадку комітет кредиторів спільно з боржником виробляє

графік виплат. У другому — для виконання зобов'язань доводиться вдаватися до продажу майна фізособи.

При цьому кредитори не можуть претендувати на об'єкти нерухомості, які є єдиним місцем проживання боржника, хоча і тут є певні обмеження. Площа квартири в такій ситуації не повинна перевищувати 60 кв м, приватного будинку — 120 кв м. Крім того, майно не повинно бути предметом забезпечення.

***Заява про відкриття провадження у справі про банкрутство подається кредитором або боржником у письмовій формі та повинна містити:***

- найменування господарського суду, до якого подається заява;
- найменування боржника, його місцезнаходження, ідентифікаційний код юридичної особи;
- ім'я або найменування кредитора, його місцезнаходження або місце проживання, ідентифікаційний код юридичної особи або реєстраційний номер облікової картки платника податків, або серію та номер паспорта (для фізичних осіб, які через свої релігійні переконання відмовляються від прийняття реєстраційного номера облікової картки платника податків та повідомили про це відповідний контролюючий орган і мають відмітку у паспорті);
- виклад обставин, що є підставою для звернення до суду;
- перелік документів, що додаються до заяви.

До заяви кредитора про відкриття провадження у справі про банкрутство додаються:

докази сплати судового збору, крім випадків, коли згідно із законом судовий збір не підлягає сплаті;

довіреність чи інший документ, що засвідчує повноваження представника, якщо заяву підписано представником;

докази авансування винагороди арбітражному керуючому трьох розмірів мінімальної заробітної плати за три місяці виконання повноважень;

докази надсилання боржнику копії заяви і доданих до неї документів.

***До заяви боржника про відкриття провадження у справі про банкрутство додаються:***

- докази сплати судового збору, крім випадків, коли згідно із законом судовий збір не підлягає сплаті;
- довіреність чи інший документ, що засвідчує повноваження представника, якщо заяву підписано представником;
- докази загрози неплатоспроможності;
- докази авансування винагороди арбітражному керуючому трьох розмірів мінімальної заробітної плати за три місяці виконання повноважень;
- установчі документи боржника - юридичної особи;
- бухгалтерський баланс боржника на останню звітну дату;
- перелік кредиторів боржника, вимоги яких визнаються боржником, із

зазначенням загальної суми грошових вимог усіх кредиторів, а також щодо кожного кредитора - ім'я або найменування, місцезнаходження або місце проживання, ідентифікаційний код юридичної особи або реєстраційний номер облікової картки платника податків, або серія та номер паспорта (для фізичних осіб, які через свої релігійні переконання відмовляються від прийняття реєстраційного номера облікової картки платника податків та повідомили про це відповідний контролюючий орган і мають відмітку у паспорті), сума грошових вимог (загальної суми заборгованості, заборгованості за основним зобов'язанням та суми неустойки (штрафу, пені) окремо), підстави виникнення зобов'язань, а також строк їх виконання згідно із законом або договором;

- перелік майна боржника із зазначенням його балансової вартості та місцезнаходження, а також загальна балансова вартість майна;
- перелік майна, що перебуває у заставі або є обтяженим у інший спосіб, його місцезнаходження, вартість, а також інформація про кредиторів, на користь яких вчинено обтяження майна боржника, - ім'я або найменування, місцезнаходження або місце проживання, ідентифікаційний код юридичної особи або реєстраційний номер облікової картки платника податків, або серія та номер паспорта (для фізичних осіб, які через свої релігійні переконання відмовляються від прийняття реєстраційного номера облікової картки платника податків та повідомили про це відповідний контролюючий орган і мають відмітку у паспорті), сума грошових вимог, підстави виникнення зобов'язань, а також строк їх виконання згідно із законом або договором;
- довідка органів приватизації (органів, уповноважених управляти об'єктами державної власності) про наявність або відсутність на балансі підприємства, щодо якого подано заяву про відкриття провадження у справі, державного майна, що в процесі приватизації (корпоратизації) не увійшло до його статутного капіталу;
- перелік осіб, які мають невиконані зобов'язання перед боржником, із зазначенням вартості таких зобов'язань, строку виконання та підстав виникнення;
- відомості про всі рахунки у депозитарних установах боржника, відкриті в банках та інших фінансово-кредитних установах, їх реквізити;
- відомості про всі рахунки, на яких ведеться облік прав на цінні папери, що належать боржнику, їх реквізити;
- протокол загальних зборів (конференції) працівників боржника, відповідне рішення первинної профспілкової організації боржника (за наявності кількох первинних організацій - їхнє спільне рішення) про обрання представника працівників боржника для участі у справі, якщо такі збори (конференція) відбулися до подання заяви боржника до господарського суду;
- копія спеціального дозволу на провадження діяльності, пов'язаної з

державною таємницею, а в разі закінчення строку дії такого дозволу - довідка про наявність у боржника матеріальних носіїв секретної інформації (технічної документації, виробів, дослідних зразків тощо);

- рішення вищого органу управління боржника, а щодо державних підприємств - власника майна (органу, уповноваженого управляти майном) боржника про звернення до господарського суду із заявою про відкриття провадження у справі;
- довіреність чи інший документ, що засвідчує повноваження представника, якщо заяву підписано представником;
- інші документи, що підтверджують неплатоспроможність боржника.

Боржник подає заяву до господарського суду за наявності майна, достатнього для покриття витрат. Боржник зобов'язаний *у місячний строк звернутися до господарського суду із заявою про відкриття провадження у справі у разі, якщо задоволення вимог одного або кількох кредиторів призведе до неможливості виконання грошових зобов'язань боржника в повному обсязі перед іншими кредиторами (загроза неплатоспроможності), та в інших випадках.*

Якщо керівник боржника допустив порушення цих вимог, він несе солідарну відповідальність за незадоволення вимог кредиторів. Питання порушення керівником боржника зазначених вимог підлягає розгляду господарським судом під час здійснення провадження у справі. У разі виявлення такого порушення про це зазначається в ухвалі господарського суду, що є підставою для подальшого звернення кредиторів своїх вимог до зазначеної особи.

*Кошти, одержані від продажу майна банкрута, спрямовуються на задоволення вимог кредиторів у порядку, встановленому Кодексом.* При цьому:

1) у першу чергу задовольняються:

вимоги щодо виплати заборгованості із заробітної плати працюючим та звільненим працівникам банкрута, грошові компенсації за всі невикористані дні щорічної відпустки та додаткової відпустки працівникам, які мають дітей, інші кошти, належні працівникам у зв'язку з оплачуваною відсутністю на роботі (оплата часу простою не з вини працівника, гарантії на час виконання державних або громадських обов'язків, гарантії і компенсації при службових відрядженнях, гарантії для працівників, які направляються для підвищення кваліфікації, гарантії для донорів, гарантії для працівників, які направляються на обстеження до медичного закладу, соціальні виплати у зв'язку з тимчасовою втратою працездатності за рахунок коштів підприємства тощо), а також вихідна допомога, належна працівникам у зв'язку з припиненням трудових відносин, та нараховані на ці суми страхові внески на загальнообов'язкове державне пенсійне страхування та інше соціальне страхування, у тому числі відшкодування кредиту, отриманого на ці цілі;

вимоги щодо виплати заборгованості із компенсації збитків, завданих Державному бюджету України внаслідок виконання рішень Європейського суду з прав людини, постановлених проти України;

вимоги кредиторів за договорами страхування;  
витрати, пов'язані з провадженням у справі про банкрутство в господарському суді;

витрати кредиторів на проведення аудиту, якщо аудит проводився за рішенням господарського суду за рахунок їхніх коштів;

2) у другу чергу задовольняються:

вимоги із зобов'язань, що виникли внаслідок заподіяння шкоди життю та здоров'ю громадян, шляхом капіталізації у ліквідаційній процедурі відповідних платежів, у тому числі до Фонду соціального страхування України за громадян, які застраховані в цьому фонді, у порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України, зобов'язань із сплати страхових внесків на загальнообов'язкове державне пенсійне страхування та інше соціальне страхування, крім вимог, задоволених позачергово, з повернення невикористаних коштів Фонду соціального страхування України, а також вимоги громадян - довіритель (вкладників) довірчих товариств або інших суб'єктів підприємницької діяльності, які залучали майно (кошти) довіритель (вкладників);

3) у третю чергу задовольняються:

вимоги щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів);

вимоги центрального органу виконавчої влади, що здійснює управління державним резервом;

4) у четверту чергу задовольняються вимоги кредиторів, не забезпечені заставою;

5) у п'яту чергу задовольняються вимоги щодо повернення внесків членів трудового колективу до статутного капіталу підприємства;

б) у шосту чергу задовольняються інші вимоги.

Вимоги кожної наступної черги задовольняються у міру надходження на рахунок коштів від продажу майна банкрута після повного задоволення вимог попередньої черги, крім випадків, установлених цим Кодексом.

У разі недостатності коштів, одержаних від продажу майна банкрута, для повного задоволення всіх вимог однієї черги вимоги задовольняються пропорційно до суми вимог, що належить кожному кредитору однієї черги.

У разі відмови кредитора від задоволення визнаної в установленому порядку вимоги ліквідатор не враховує суму грошових вимог цього кредитора. Погашення вимог кредиторів шляхом заліку зустрічних однорідних вимог проводиться за згодою кредитора (кредиторів), за умови що це не порушує майнові права інших кредиторів.

Погашення вимог забезпечених кредиторів за рахунок майна банкрута, що є предметом забезпечення, здійснюється в порядку, передбаченому цим Кодексом, позачергово.

Вимоги, не погашені у зв'язку з недостатністю майна, вважаються погашеними.

Закон № 2911-ІХ доповнює КУЗПБ наступними тимчасовими положеннями, які діятимуть на час воєнного стану в Україні та протягом шести місяців з дня його припинення або скасування:

- можливість проведення зборів та комітету кредиторів *дистанційно* (у режимі відеоконференції та шляхом опитування);

- *звільнення арбітражного керуючого від дисциплінарної відповідальності за невиконання обов'язків, передбачених КУЗПБ, якщо їх виконання неможливе, у зв'язку з веденням бойових дій у районах за місцезнаходженням боржника, кредитора, майна боржника, місцезнаходженням офісу або місцем проживання чи перебування арбітражного керуючого;*

- *можливість продовження судом окремих процесуальних строків:* проведення попереднього засідання суду, звернення у межах провадження у справі про банкрутство про визнання недійсними правочинів, вчинених боржником, дії мораторію на задоволення вимог кредиторів, оголошення про проведення першого, повторного та/або другого повторного аукціону, виконання плану санації чи реструктуризації боргів боржника, процедури розпорядження майном, ліквідації, реструктуризації боргів боржника та погашення боргів боржника;

- *зупинення нарахування відсотків на зобов'язання боржника перед кредиторами, що реструктуризовані згідно з планом санації чи планом реструктуризації боргів боржника.* Штрафні санкції за невиконання боржником таких зобов'язань не нараховуються;

- можливість відкриття провадження у справі про банкрутство боржника без здійснення авансування винагороди арбітражному керуючому на депозитний рахунок суду;

- *проведення обов'язкової оцінки шкоди та/або збитків*, завданих боржнику внаслідок збройної агресії проти України в порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України;

- *незастосування солідарної відповідальності до органів управління боржника відповідно до ч. 6 ст. 34 КУЗПБ*, якщо боржник не звернувся до господарського суду із заявою про відкриття провадження у справі про банкрутство внаслідок збройної агресії проти України, у тому числі через перебування єдиного майнового комплексу боржника на територіях, на яких ведуться (велися) бойові дії, або на тимчасово окупованих російською федерацією територіях відповідно до переліку, затвердженого Мінреінтеграції;

- *нова підстава для відмови у відкритті провадження у справі про банкрутство за заявою кредитора – якщо боржник до проведення підготовчого засідання доведе, що він внесений до електронного реєстру учасників відбору та виконавців державних контрактів (договорів), та має діючий контракт з державними замовниками у сфері оборони, або вимоги кредитора не задоволені внаслідок збройної агресії проти України*, у тому числі через перебування єдиного майнового комплексу боржника на територіях, на яких ведуться (велися) бойові дії, або на тимчасово окупованих російською федерацією територіях відповідно до переліку, затвердженого Мінреінтеграції.

У практиці господарювання досить часто можна натрапити на підприємства, які фактично є фінансово неспроможними. однак з певних причин приховують цю обставину. У такому разі можна говорити про приховане

банкрутство. Буває й навпаки: деякі суб'єкти господарювання, маючи певні цілі, можуть навмисно оголосити себе банкрутами, не будучи такими. Тоді кажуть про фіктивне банкрутство.

Для багатьох державних підприємств характерною є ситуація, коли службові особи зловмисно або за недбалості доводять суб'єкт господарювання до фінансової кризи та банкрутства. Для запобігання названим негативним явищам законодавство встановлює покарання для підприємців чи відповідальних службових осіб державних підприємств.

Для забезпечення однозначності підходів до оцінки фінансово-господарського стану підприємств, виявлення ознак поточної, критичної чи надкритичної їх неплатоспроможності Міністерство економіки України затвердило «Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства». Призначенням цих рекомендацій саме і є своєчасне виявлення формування незадовільної структури балансу для вжиття випереджальних заходів із запобігання банкрутству підприємств.

Приховане банкрутство — навмисне приховування факту стійкої фінансової неспроможності через подання недостовірних даних, якщо це завдало матеріальних збитків кредиторам. Карається позбавленням волі або штрафними санкціями.

Об'єктивно факт приховування банкрутства визначається такими двома ознаками: надання кредитору неправдивих даних про фінансовий стан неплатоспроможного боржника; причинний зв'язок між наданням таких даних та збитками, що їх зазнав кредитор.

Економічною ознакою приховування банкрутства є ситуація, коли на окремих стадіях провадження справи про банкрутство буде встановлено, що боржником подано недостовірні відомості про його майно в бухгалтерському балансі або в інших документах, що свідчать про його фінансове та майнове становище, яке фактично характеризується ознаками надкритичної неплатоспроможності (коефіцієнт покриття менший за одиницю, бракує прибутку).

*Мотиви та цілі приховування банкрутства:* надія на поліпшення фінансового стану або на виконання фінансових зобов'язань особами, які, своєю чергою, є боржниками даної особи, спроба одержати банківський кредит для покриття заборгованості чи привласнення одержаних коштів з наступною ліквідацією підприємства, прагнення отримати вигідне замовлення на виробництво товарів, робіт, послуг від держави, інших замовників і т. д.

Суб'єктами прихованого банкрутства можуть бути засновники підприємства, власники, посадові особи.

Фіктивним банкрутством можна назвати ситуацію, коли підприємство фактично не має ознак банкрутства, однак подає інформацію, яка свідчить про його фінансову неспроможність. Відповідно до рекомендацій Міністерства економіки економічною ознакою фіктивного банкрутства може бути ситуація,

коли на початок звітнього року, що передував поданню заяви до господарського суду щодо порушення справи про банкрутство, бракувало ознак надкритичної неплатоспроможності, тобто фактичний коефіцієнт покриття (відношення оборотних активів до поточних зобов'язань) перевищував одиницю за нульової або позитивної рентабельності.

У зв'язку з цим Кримінальним кодексом передбачено, що явно неправдива заява громадянина — засновника або власника підприємства, а також посадової особи даного підприємства про фінансову неспроможність виконання зобов'язань перед кредиторами та бюджетом карається штрафом з позбавленням права вести таку діяльність протягом певного періоду. Ті самі дії, якщо вони завдали великого матеріального збитку кредиторам або державі, караються позбавленням волі.

Збиток виникає внаслідок неповернення боргів, несплати відсотків та податків. Цілі повідомлення неправдивої інформації можуть бути різними: намагання запобігти ліквідації підприємства в рамках провадження справи про банкрутство; намагання провести ліквідацію, реорганізацію чи приватизацію підприємства з метою приховування незаконного витрачання коштів; надання недостовірних даних аудиторю з метою одержання помилкового висновку про фінансовий стан підприємства.

Доведення до банкрутства. Нове законодавство про банкрутство передбачає відповідальність за навмисне банкрутство. Навмисне банкрутство — це навмисне доведення суб'єкта підприємницької діяльності до стійкої фінансової неплатоспроможності через здійснення власником або посадовою особою підприємства з корисливих мотивів протиправних дій або через невиконання чи неналежне виконання службових обов'язків, що завдає істотної шкоди державним чи громадським інтересам або законним правам власників та кредиторів.

Економічною ознакою доведення до банкрутства може вважатися надкритична неплатоспроможність боржника в тому разі, коли таких ознак не було напередодні виконання угод, укладених з корисливих мотивів, або здійснення інших умисних дій, які призвели до стійкої фінансової неспроможності підприємства.

На ці й інші фактори та обставини слід звертати увагу власникам і фінансовим службам вітчизняних підприємств у процесі фінансово-господарської діяльності.

## ***10.2. Використання формалізованих і неформалізованих критеріїв оцінки імовірності банкрутства. Прогнозування кредитоспроможності підприємства і модель Е. Альтмана***

Сучасна економічна наука має у своєму арсеналі велику кількість різноманітних прийомів і методів прогнозування фінансових показників, в тому числі в плані оцінки можливого банкрутства. Розглянемо три основних підходи



до прогнозування фінансового стану з позиції можливого банкрутства підприємства:

- 1) розрахунок індексу кредитопрможності;
- 2) використання системи формалізованих і неформалізованих критеріїв;
- 3) оцінка і прогнозування показників задовільності структури балансу.

Чинне законодавство України, зокрема Податковий кодекс (пп. 14.1.40 ст. 14 ПК України), також містить визначення гудвілу.

Гудвіл (вартість ділової репутації) – нематеріальний актив, вартість якого можна визначити як різницю між ринковою ціною та балансовою вартістю активів підприємства як цілісного майнового комплексу, що виникає в результаті використання найкращих управлінських якостей, домінуючої позиції на ринку товарів, послуг, нових технологій тощо. Вартість гудвілу не підлягає амортизації та її не враховують під час визначення витрат платника податку, щодо активів якого виник такий гудвіл.

З одного боку, гудвіл є нематеріальним активом, але головною умовою визнання нематеріального активу є його ідентифікація. При цьому гудвіл є частиною репутації компанії, а тому його не може бути відокремлено від неї.

Спільною ознакою "гудвілу" та "ділової репутації" є забезпечення прибутку в майбутньому, який перевищує ринкову вартість прибутку компаній з аналогічним предметом господарської діяльності.

*Своєю чергою, гудвіл виникає лише в разі купівлі-продажу, реорганізації підприємств і має чітку вартісну ознаку, яка є протягом усього терміну функціонування компанії та не може бути достовірно визначена.*

**У бухгалтерському обліку гудвіл є грошовою сумою, яку покупець компанії готовий заплатити понад балансову вартість її активів.** Згідно з п. 4 Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 19 "Об'єднання підприємств", затвердженого наказом Міністерства фінансів України від 07.07.99 р. № 163, гудвіл – перевищення вартості придбання над часткою покупця в справедливій вартості придбаних ідентифікованих активів, зобов'язань і непередбачених зобов'язань на дату придбання.

Водночас гудвіл залежить від позитивної чи негативної репутації суб'єкта господарювання, а тому постійно змінюється. Отже, можна дійти висновку, що між вартістю підприємства та чистою вартістю його майна завжди є різниця, яка і є гудвілом. Вона може бути додатною або від'ємною.

Основними ознаками гудвілу є наступні:

по-перше, гудвіл є невіддільним від суб'єкта господарювання та його не можна продати окремо;

по-друге, він можливий лише за наявності надлишкових доходів;

гудвіл є активом, що не амортизується.

Отже, гудвіл зводиться не лише до поняття ділової репутації, а й до інших, схожих за юридичною природою понять – зокрема, це престиж компанії, торгової марки, брэнда; ціна; зв'язки; репутація суб'єкта господарювання тощо. Суттєвою відмінністю гудвілу від зазначених вище категорій є можливість визначення точної грошової оцінки та, на відміну від інших категорій, його

відображають у бухгалтерському та податковому обліку суб'єкта господарювання.

Водночас на практиці нематеріальні об'єкти оцінюють значно рідше, ніж рухоме та нерухоме майно. Саме цим обумовлено слабкий розвиток методології здійснення оцінки такого нематеріального активу, як гудвіл.

Найбільш поширеним методом оцінки вартості внутрішнього гудвілу є, як зазначено раніше, метод надлишкового прибутку. Метод надлишкового прибутку є одним з варіантів дохідного підходу оцінки вартості підприємства. Іноді його називають казначейським методом, оскільки вперше він був згаданий в 1920 р в Меморандумі Казначейства США А. Р. М 34, коли був використаний для підрахунку гудвілу, що втратили виробники алкогольної продукції під час Сухого закону. Надалі він застосовувався для розрахунку податків при даруванні та спадкуванні [6].

Згідно з методом надлишкового прибутку, вартість компанії становить суму матеріальних активів підприємства та гудвілу. Вартість гудвілу розраховується за такою формулою [7]:

$$G=(OP-Ro*OC)/K,(1)$$

де G–вартість внутрішньо сформованого гудвілу;

OP–операційний прибуток;

Ro–середньогалузева операційна рентабельність;

OC–операційні витрати компанії;

K–ставка капіталізації.

Метод надлишкового прибутку має низку переваг. Насамперед це відносна простота використання і, як наслідок, доступність для управлінського персоналу. Крім того, метод є орієнтованим на зовнішню інформацію щодо стану та розвитку галузі та ринку, що оцінює зовнішню репутацію підприємства, сформовану за допомогою внутрішніх складових. Проблемаю методу є визначення ставки капіталізації, що є доцільною у кожній конкретній ситуації. Зменшення ризику неточної оцінки вартості внутрішньо сформованого гудвілу можливе шляхом орієнтації на ринкові та галузеві показники ставки капіталізації, а також визначення її поширеними математичними та аналітичними методами.

*Розрахунок індексу кредитоспроможності.* Однією з перших спроб використати аналітичні коефіцієнти для прогнозування банкрутства вважається робота У.Бівера, який проаналізував 30 коефіцієнтів за п'ятирічний період по групі компаній, більша частина з яких збанкрутіла. Всі коефіцієнти були згруповані ним в шість груп, при цьому дослідження показало, що найбільшу значимість для прогнозування мав показник, що характеризував співвідношення припливу грошових коштів і залученого капіталу.

Система показників Вільяма Бівера наведена у таблиці 10.1.

Таблиця 10.1

**Система показників В.Бівера для оцінки ймовірності банкрутства підприємства**

| Показники  | Алгоритм розрахунку   | Рекомендовані значення            |                                   |                                    |
|--|---|-----------------------------------|-----------------------------------|------------------------------------|
|  |   | Група I - стійкий фінансовий стан | Група II - за 5 р. до банкрутства | Група III - за 1 р. до банкрутства |
| Коефіцієнт Бівера                                      | $\text{Коеф.Бівера} = \frac{\text{ЧПр} - \text{Ам}}{\text{ДЗоб} + \text{ПЗоб}}$               | 0,4-0,45                          | 0,17                              | -0,15                              |
| Коефіцієнт загальної ліквідності (покриття)            | $\text{Коеф.заг.лікв.} = \frac{\text{ОбА}}{\text{ПЗоб}}$                                      | $\geq 3,2$                        | $\leq 2,0$                        | $\leq 1,0$                         |
| Рентабельність активів                                 | $\text{РентА} = \frac{\text{ЧПр}}{\text{Валюта}_\text{балансу}} * 100\%$                      | 6-8                               | 4                                 | -22                                |
| Коефіцієнт покриття активів чистим оборотним капіталом | $\text{Коеф.покр.А} = \frac{\text{ВлК} - \text{НеобА}}{\text{Валюта}_\text{балансу}}$         | 0,4                               | $\geq 0,3$                        | $\approx 0,06$                     |
| Фінансовий леверидж                                    | $\text{Фін}_\text{леверидж} = \frac{\text{ДЗоб} + \text{ПЗоб}}{\text{Валюта}_\text{балансу}}$ | 6-8                               | 4                                 | -22                                |

де *ЧПр* – чистий прибуток, грн.

*Ам* – Амортизаційні відрахування, грн.;

*ДЗоб* – сума довгострокових зобов'язань, грн.;

*ПЗоб* – розмір поточних зобов'язань, грн.;

*ОбА* – сума оборотних активів, грн.;

*НеобА* – розмір необоротних (поза оборотних) активів, грн.;

*ВлК* – розмір власного капіталу, грн.;

Ознакою формування незадовільної структури балансу є таке фінансове становище підприємства, у якого протягом тривалого часу (1,5 – 2 роки) коефіцієнт Бівера не перевищує 0,2, що відображає небажане скорочення частки прибутку, яка направляєється на розвиток виробництва. Така тенденція в кінцевому випадку призводить до незадовільної структури балансу, коли підприємство починає працювати в борг і його коефіцієнт забезпечення власними засобами стає менше 0,1.

Для оцінки ймовірності банкрутства обирають моделі, розроблені Е. Альтманом, Спрінгейтом, Методику виявлення ознак неплатоспроможності підприємств з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства, затверджену Наказом Міністерства економіки №14 від 26.10.2010 р.

Методику розрахунку ймовірності банкрутства підприємств, розроблені Е.

Альтманом включають в себе двофакторну та п'ятифакторні моделі.

При побудові індексу Альтман дослідив 66 підприємств промисловості, частина яких збанкрутіла в період між 1946 та 1965 рр., а частина працювала успішно, і дослідив 22 аналітичних коефіцієнта, які могли б бути корисними для прогнозування можливого банкрутства. З цих показників він відібрав п'ять найбільш значних для прогнозу і побудував багатфакторні регресійні рівняння.

Автор вважав, що модель  $Z$  може передбачити банкрутство підприємства у 94 % випадків, у 95 % – віднести корпорацію до банкрутів або небанкрутів, а дозволяє передбачити банкрутство досить точно за два роки до його настання.

В Україні п'ятифакторна модель використовується для визначення ймовірності банкрутства практично для всіх підприємств. Методика розрахунку ймовірності банкрутства згідно визначеної вище моделі Альтмана виглядає наступним чином:

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,995X_5,$$

де  $X_1$  – власний оборотний капітал/ всього активів;

$X_2$  – нерозподілений прибуток/ всього активів;

$X_3$  – прибуток до виплати відсотків/ всього активів;

$X_4$  – власний капітал/ зобов'язання;

$X_5$  – чистий дохід/ всього активів.

Узагальнюючий показник  $Z$  може набувати значень в межах [-14; +22], при цьому підприємства, для яких  $Z > 2,9$  потрапляють до числа фінансово стійких, а суб'єкти підприємницької діяльності, для яких  $Z < 1,23$  перебувають під загрозою настання банкрутства в найближчі 2 – 3 роки, а інтервал [1,23; 2,9] складає зону невизначеності.

Загалом оціночна шкала ймовірності банкрутства подана у таблиці 10.2

Таблиця 10.2

**Оціночна шкала ймовірності банкрутства підприємства згідно моделі Е.Альтмана**

| Значення показника $Z$ | Вірогідність банкрутства підприємства, % |
|------------------------|--|
| $Z < 1,81$             | 80 – 100%                                |
| $Z = 1,81 - 2,77$      | 35 – 50%                                 |
| $Z = 2,77 - 2,99$      | 15 – 20%                                 |
| $Z > 2,99$             | Ситуація на підприємстві є стабільною    |

Для визначення ймовірності банкрутства і відповідно рівня фінансової безпеки підприємства достатньо точним є значення показника, одержане шляхом розрахунку згідно моделі Спрінггейта. Розрахунок проводимо за формулою:

$$Z = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4,$$

де  $X_1$  – робочий капітал/ всього активів;

$X_2$  – прибуток до виплати відсотків/ всього активів;

$X_3$  – прибуток до оподаткування/ поточні зобов'язання;

$X_4$  – чистий дохід/ всього активів.

Якщо для підприємства критерій  $Z < 0,862$ , то підприємство – потенційний банкрут, якщо  $Z > 2,451$ , то загроза банкрутства мінімальна і підприємство є фінансово надійним.

З метою забезпечення однозначності підходів при оцінці фінансово-господарського стану підприємств, виявленні ознак дій щодо приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства, а також для своєчасного виявлення формування незадовільної структури балансу для здійснення випереджувальних заходів щодо запобігання банкрутству підприємств Наказом Міністерства економіки України затверджено Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємств та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства.

Ця Методика використовується власниками підприємства, органами, уповноваженими управляти майном, або особами, які зацікавлені в отриманні інформації щодо діяльності підприємства (наприклад, державним органом з питань банкрутства, арбітражним керуючим, органами податкової служби, керівництвом).

Під час проведення аналізу визначаються:

- стан фінансово-господарської діяльності підприємства, структура його балансу (задовільна чи незадовільна) та обґрунтованість визнання підприємства неплатоспроможним;
- тенденції щодо динаміки основних показників ефективності діяльності підприємства;
- можливість використання санаційних процедур для поліпшення фінансово-господарського стану підприємства та виведення його з неплатоспроможного стану;
- наявність економічних ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства [47].

Таким чином, індекс Альтмана представляє собою функцію від деяких показників, що характеризують економічний потенціал підприємства і результати його роботи за минулий період. В загальному вигляді індекс кредитоспроможності має наступний вигляд:

$$Z = 3,3 K_1 + K_2 + 0,6K_3 + 1,4K_4 + 1,2K_5,$$

де показники  $K_1, K_2, K_3, K_4, K_5$  розраховуються за наступними алгоритмами:

$K_1$  = Прибуток до сплати відсотків і податків / Активи;

$K_2$  = Виручка від реалізації / Активи;

$K_3$  = Балансова вартість власного капіталу / Залучений капітал;

$K_4$  = Реінвестований прибуток / Активи;

$K_5$  = Чистий оборотний капітал / Активи.

Рівень загрози банкрутства підприємства в моделі Альтмана можна оцінити за шкалою, наведеною в таблиці 10.3

Таблиця 10.3

## Рівень загрози банкрутства підприємства

| Значення показника Z83 | Імовірність банкрутства        |
|------------------------|--------------------------------|
| До 1,8                 | досить висока                  |
| 1,81 – 2,70            | Значна (“зона невизначеності”) |
| 2,71 – 2,99            | імовірна                       |
| 3,00 та вище           | досить незначна                |

Відомі й інші подібні критерії. Наприклад, у 1977 р. британські вчені Р.Тафлер і Г. Тишоу апробували підхід Альтмана на даних 80-ти британських компаній і побудували чотирьохфакторну прогнозну модель з певним набором факторів.

Значимість методики Альтмана визначається не стільки приведеним в ній критеріальним значенням показника  $Z$ , скільки власне технікою. Застосування критерію для українських підприємств якщо і є можливим, то з дуже великим припущенням. Причин тому декілька. По-перше, модель збудована за даними американських компаній, разом з тим очевидно, що будь-яка країна має свою специфіку організації бізнесу. По-друге, критерій  $Z$  побудований, в основному, за даними 50-х років; за минулі роки економічна ситуація змінилась у всьому світі і тому зовсім не обов'язково, що повторення аналізу за методикою Альтмана сьогодні залишило б структурний склад моделі без зміни. По-третє, модель Альтмана може бути реалізована лише щодо великих компаній, що котирують свої акції на біржах. Саме для таких компаній можна отримати об'єктивну ринкову оцінку власного капіталу (показник  $K_3$ ). Однак вже є досвід розрахунку індексу  $Z$  для вітчизняних компаній нафтогазового комплексу.

*Використання системи формалізованих та неформалізованих критеріїв.* Розрахунок індексу кредитоспроможності в найбільш завершеному вигляді можливий лише для компаній, що котирують свої акції на фондових біржах. Частка таких компаній в будь-якій країні є відносно невеликою. Так, у Великобританії зареєстровано близько 900 тис. акціонерних товариств різного типу, але лише 2 тис. з них котирують свої цінні папери на Лондонській фондовій біржі.

Крім того, орієнтація на будь-який з критеріїв, навіть досить привабливий з позиції теорії, на практиці не завжди виправдана. Тому великі аудиторські фірми й інші компанії, що займаються аналітичними спостереженнями, прогнозуванням і консультуванням, використовують для своїх аналітичних оцінок власні системи критеріїв.

Але в цьому є свої мінуси набагато легше прийняти рішення в умовах однокритеріальної, ніж в умовах багатокритеріальної задачі. Разом з тим будь-яке прогнозне рішення подібного роду незалежно від числа критеріїв є суб'єктивним, а розраховані значення критеріїв носять характер інформації до роздумів, ніж стимулів для прийняття термінових рішень вольового характеру.

В якості прикладу можна навести рекомендації Комітету по обумовленню практики аудиту (Великобританія), що визначають перелік критичних показників для оцінки можливого банкрутства підприємства. Пристосовуючи ці розробки для вітчизняної специфіки ведення бізнесу, можна рекомендувати наступну дворівневу систему показників.

До першої групи відносяться критерії і показники, несприятливі поточні значення яких чи динаміка змін, яка утворюється, свідчать про можливі в майбутньому значні фінансові ускладнення, в тому числі і банкрутство. До них відносяться: повторні суттєві втрати в основній виробничій діяльності; підвищення визначеного критичного рівня простроченої кредиторської заборгованості; надмірне використання короткострокових залучених засобів в якості джерел фінансування довгострокових вкладень", стійкі низькі значення коефіцієнтів ліквідності; хронічна нестача оборотних засобів; стійке збільшення до небезпечних меж частки залучених засобів в загальній сумі джерел засобів; неправильна реінвестиційна політика; перебільшення розмірів залучених засобів над встановленими лімітами; хронічне невиконання обов'язків перед інвесторами, кредиторами і акціонерами (у відношенні своєчасності повернення позик, виплати процентів і дивідендів); висока питома вага простроченої дебіторської заборгованості; наявність понаднормативних товарів і виробничих запасів; погіршення відносин із банківською системою; використання (примусове) нових джерел фінансових ресурсів на відносно не вигідних умовах; застосування у виробничому процесі обладнання з простроченими строками експлуатації; потенційні втрати довгострокових контрактів; несприятливі зміни в портфелі замовлень.

До другої групи входять критерії і показники, несприятливі значення яких не дають підстав розглядати поточний фінансовий етап підприємства як критичний. Разом з тим вони вказують на те, що при неприйнятті цих заходів ситуація може різко погіршитись. До них відносяться: втрата ключових співробітників апарату управління; вимушені зупинки, а також порушення ритмічності виробничо-технологічного процесу; недостатня диверсифікація діяльності підприємства, тобто надмірна залежність фінансових результатів діяльності підприємства від одного конкретного проекту, типу обладнання, виду активів тощо; участь підприємства в судових справах з непередбаченими наслідками; втрата ключових контрагентів; недооцінка необхідності постійного технічного і технологічного оновлення підприємства.

Не всі з розглянутих критеріїв можуть бути розраховані безпосередньо за даними бухгалтерської звітності, тому потрібна додаткова інформація. Що стосується критичних значень цих критеріїв, то вони повинні бути деталізовані за галузями і підгалузями, а їх розробка може бути виконана після накопичення визначених статистичних даних.

*Оцінка і прогнозування показників задовільності структури балансу.* Наказом Міністерства економіки України затверджено Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховання банкрутства чи доведення до банкрутства.

Під час проведення аналізу фінансово-господарського стану суб'єктів підприємницької діяльності з метою виявлення серед них боржників та запобігання їх банкрутству оцінюється фінансова ситуація підприємств.

Поточною неплатоспроможністю характеризується фінансовий стан будь-якого підприємства, якщо на конкретний момент у зв'язку з випадковим збігом обставин тимчасово суми наявних у нього коштів і високоліквідних активів недостатньо для погашення поточного боргу, що відповідно до законодавчого визначення розглядається як неспроможність суб'єкта підприємницької діяльності виконати після настання встановленого строку їх сплати грошові зобов'язання перед кредиторами, у тому числі із заробітної плати, а також виконати зобов'язання щодо сплати страхових внесків на загальнообов'язкове державне пенсійне страхування, податків і зборів (обов'язкових платежів) не інакше як через відновлення платоспроможності.

Ознаки критичної неплатоспроможності, що відповідають фінансовому стану потенційного банкрутства, мають місце в разі, коли на початку і наприкінці звітного кварталу присутні ознаки поточної неплатоспроможності, а коефіцієнт покриття і коефіцієнт забезпечення власними засобами наприкінці звітного кварталу менші за їхні нормативні значення - 1,0 та 0,1 відповідно.

Якщо наприкінці звітного кварталу хоча б один із зазначених коефіцієнтів перевищує його нормативне значення або протягом звітного кварталу спостерігається їх зростання, перевага надається позасудовим заходам відновлення платоспроможності боржника або його санації в процесі провадження справи про банкрутство.

Якщо за підсумками року коефіцієнт покриття менший за 1,0 і підприємство не отримало прибутку, такий його фінансовий стан характеризується ознаками надкритичної неплатоспроможності. У такому разі задоволення визнаних судом вимог кредиторів можливе шляхом застосування ліквідаційної процедури.

З метою визначення ознак фіктивного банкрутства визначається показник забезпечення зобов'язань боржника всіма його активами шляхом зіставлення суми активів боржника із сумою його зобов'язань.

При здійсненні зазначених розрахунків до складу поточних зобов'язань належать: основна сума боргу; відсотки, штраф, пеня та неустойка (за наявності).

У разі коли за результатами розрахунків показник забезпечення зобов'язань боржника всіма його активами перевищує одиницю при нульовій або позитивній рентабельності, це свідчить про наявність ознак фіктивного банкрутства на підприємстві.

Під час виявлення ознак фіктивного банкрутства враховується наявність офіційної заяви власника або службової особи підприємства-боржника до господарського суду щодо порушення провадження у справі про банкрутство стосовно цього підприємства, на підставі якої винесено відповідну ухвалу суду, та фактичної можливості задоволення вимог кредиторів, у тому числі зобов'язань перед бюджетом, у повному обсязі на момент звернення до суду.

Вибір стратегії попередження банкрутства підприємства, ефективність її



заходів залежить від системи управління фінансами на підприємстві. Основою цієї системи є фінансовий аналіз, за результатами якого підприємство має можливість робити регулярну оцінку фінансового стану. Головні напрями цього аналізу наступні:

- оцінка стану майна підприємства та джерел його формування, а також показників структури капіталу;
- оцінка стану оборотних засобів, визначень я їх достатності і на цій основі типу фінансового стану;
- виявлення тенденцій, пов'язаних з оборотністю засобів підприємств;
- визначення ступеня ліквідності і платоспроможності підприємства;
- виявлення тенденцій рентабельності на основі системи показників.

Головна увага при розробці стратегії запобігання банкрутства підприємства, у вирішенні проблем ліквідності і платоспроможності приділяється професійному управлінню оборотними засобами. З одного боку, це передбачає оптимізацію джерел оборотних засобів на підставі виробленої стратегії, а з другого — розміщення цих засобів між матеріальними активами, а також у сфері виробництва й обігу. Велику роль в цьому відіграє правильний вибір кредитної політики, пов'язаний з використанням кредиту в якості фінансовою важеля. Частиною управління оборотними засобами є управління дебіторською і кредиторською заборгованістю. Важливим механізмом такого управління є активне використання товарних векселів, але не завжди можливо в сучасних умовах.

### 10.3. Суть та завдання управління фінансовою санацією

У системі стабілізаційних заходів, спрямованих на виведення підприємства з кризового фінансового стану, важлива роль відводиться його санації.

*Санація* представляє собою систему заходів фінансового оздоровлення підприємства, що реалізуються за допомогою сторонніх юридичних і фізичних осіб та спрямованих на попередження визнання підприємства-боржника банкрутом і його ліквідації.

Санація підприємства проводиться у трьох основних випадках:

1) до порушення кредитором справи про банкрутство, якщо підприємство для виходу з кризового стану залучається зовнішньою підтримкою за власною ініціативою;

2) якщо саме підприємство, звертаючись до арбітражного суду з заявою про своє банкрутство, одночасно пропонує умови своєї санації (така ситуація характерна для державних підприємств);

3) якщо рішення про проведення санації виносить арбітражний суд на вимогу кредиторів, які вимагають боржника погасити свої зобов'язання.

Санація, що ініціюється самим підприємством, носить попереджуючий характер, повністю узгоджується з цілями й інтересами підприємства і поєднується із заходами внутрішньої фінансової стабілізації.

Управління процесом проведення санації здійснюється в ході наступних етапів:

1. *Визначення доцільності і можливостей проведення санації.* Доцільність проведення санації обумовлюється тим, що використання внутрішніх механізмів фінансової стабілізації не досягло своїх цілей і кризовий фінансовий стан продовжує поглиблюватись. Можливість проведення санації визначається перспективами виходу з кризового фінансового стану.

2. *Обґрунтування концепції санації.* Оборонна концепція санації спрямована на скорочення обсягів операційної та інвестиційної діяльності підприємства, що забезпечує збалансованість грошових потоків на більш низькому рівні. Наступальна концепція санації спрямована на диверсифікацію операційної та інвестиційної діяльності підприємства, що забезпечує зростання чистого грошового потоку за рахунок збільшення ефективності господарської діяльності.

3. *Визначення напрямів здійснення санації.* Санація підприємства, спрямована на рефінансування його боргу здійснюється з метою усунення неплатоспроможності, якщо кризовий стан є тимчасовим і не має катастрофічного характеру. Санація підприємства, спрямована на його реструктуризацію (реорганізацію) здійснюється при ознаках глибокого кризового стану.

4. *Вибір форми санації.* Форма санації безпосередньо залежить від обраного напрямку санації. Санація підприємства, спрямована на рефінансування його боргу, може відбуватися у наступних формах: дотації і субвенції з державного бюджету, державне пільгове кредитування, державна гарантія комерційним банкам по кредитах, які видаються підприємству для його санації, цільовий банківський кредит, реструктуризація короткострокових кредитів у довгострокові, випуск облігацій та інших боргових цінних паперів під гарантію санатора, відстрочення погашення облігацій підприємства, списання санатором - кредитором частини боргу. Санація підприємства, спрямована на його реструктуризацію (реорганізацію), може відбуватися у таких основних формах: злиття, поглинання, поділ, перетворення у відкрите акціонерне товариство, передача в оренду, приватизація.

5. *Підбір санатора.* При формах санації, спрямованих на рефінансування боргу підприємства, основними санаторами можуть виступати власники підприємства, кредитори, комерційний банк, що здійснює обслуговування підприємства. При формах санації, спрямованих на реструктуризацію (реорганізацію) підприємства, основними санаторами можуть бути як власники підприємства, підприємства-кредитори, так і сторонні господарюючі суб'єкти - юридичні особи, а також трудовий колектив підприємства, що санується.

6. *Підготовка бізнес-плану санації.* Бізнес-план санації містить такі основні розділи: загальні відомості про підприємство, що санується, оцінка кризового стану підприємства, обґрунтування концепції і форми санації підприємства, система передбачуваних заходів фінансового оздоровлення підприємства, очікувані результати санації.

7. *Розрахунок ефективності санації.* Даний розрахунок дозволяє визначити доцільність всього процесу санації, оцінити її альтернативні форми. Ефективність санації визначається шляхом співвідношення результатів (ефекту) і витрат на її здійснення. Порівняння ефективності різних форма санації дозволяє обрати найбільш оптимальний варіант її проведення.

8. *Затвердження бізнес-плану санації.* Після розгляду проекту бізнес-плану санації усіма зацікавленими сторонами (підприємством-боржником, його кредиторами і санаторами) він затверджується їх представниками і приймається до виконання.

9. *Моніторинг реалізації заходів бізнес-плану санації.* Такий моніторинг включається у систему поточного і оперативного фінансового контролінгу і забезпечується фінансовою службою підприємства.

Мета санації вважається досягнутою, якщо вдалось за рахунок зовнішньої фінансової допомоги або реорганізаційних заходів нормалізувати господарську діяльність і уникнути оголошення підприємства-боржника банкрутом з подальшою його ліквідацією.

### **Контрольні запитання**

1. *Які фактори можуть сприяти виникненню кризових явищ на підприємстві?*
2. *Які функції покладено на інститут банкрутства?*
3. *Назвіть основні підходи до прогнозування фінансового стану.*
4. *У чому полягає особливість використання формалізованих критеріїв оцінки банкрутства?*
5. *Які види банкрутства Ви знаєте?*
6. *Що таке санація? Який порядок проведення санації?*
7. *Назвіть методи запобігання банкрутству підприємства.*

### **Тестування до теми 10**

#### **1. Антикризове управління підприємством — це**

- а) те саме, що й фінансова санація підприємства
- б) те саме, що й фінансовий контролінг
- в) система профілактичних заходів, спрямованих на попередження фінансової кризи
- г) система управління фінансами, спрямована на виведення підприємства з кризи, в тому числі шляхом проведення санації чи реструктуризації суб'єкта господарювання

#### **2. До функціональних завдань менеджменту санації належать**

- а) проведення санаційного аудиту
- б) організація реалізації проекту санації
- в) розробка санаційної концепції
- г) усі відповіді вірні

**3. Санація підприємства — це**

- а) надання підприємству зовнішньої фінансової допомоги
- б) задоволення вимог кредиторів і виконання зобов'язань перед бюджетом
- в) сукупність усіх заходів, які здатні привести підприємство до фінансового оздоровлення
- г) те саме, що і реструктуризація

**4. Автономна санація передбачає**

- а) фінансування оздоровлення підприємства за рахунок його власних ресурсів
- б) оздоровлення за рахунок коштів, наданих власниками та іншими пов'язаними особами
- в) оздоровлення в досудовому порядку
- г) оздоровлення за рішенням арбітражного суду.

**5. Система раннього попередження та реагування НЕ включає такі заходи**

- а) прогнозування можливих сценаріїв розвитку підприємства
- б) визначення індикаторів раннього попередження
- в) бенчмаркінг
- г) страхування фінансових ризиків

**6. Основними функціями контролінгу є**

- а) залучення капіталу
- б) інформаційне забезпечення та планування
- в) контроль та координація
- г) управління кредиторською та дебіторською заборгованістю

**7. Підприємство вважається неплатоспроможним**

- а) якщо наявних активів у ліквідній формі недостатньо для задоволення у встановлений строк вимог, які пред'явлені до підприємства з боку кредиторів
- б) якщо коефіцієнт абсолютної ліквідності менше 0,2
- в) якщо коефіцієнт покриття дорівнює 1
- г) при надзвичайно низькому значенні показника фінансового левериджу

**8. Підставою для порушення справи про банкрутство підприємства може бути**

- а) письмова заява будь-кого з кредиторів або боржника
- б) перевищення суми зобов'язань підприємства над сумою його активів
- в) зменшення валюти балансу підприємства протягом трьох аналізованих періодів
- г) інша відповідь

**9. У разі банкрутства підприємства при задоволенні претензій кредиторів в**

**першу чергу відшкодовуються**

- а) вимоги кредиторів, забезпечені заставою
- б) витрати, пов'язані з провадженням справи про банкрутство в арбітражному суді
- в) вимоги кредиторів, не забезпечені заставою
- г) зобов'язання перед працівниками підприємства-банкрута

**10. Знайдіть НЕвірне твердження: «Основний зміст реорганізації полягає в**

- а) перереєстрації підприємства
- б) зміні організаційно-правової форми організації бізнесу
- в) передачі боргових зобов'язань іншій юридичній особі
- г) повному або частковому задоволенню вимог кредиторів

**11. Антикризове управління підприємством – це:**

- а) те саме, що й фінансова санація підприємства;
- б) те саме, що й фінансовий контролінг;
- в) система профілактичних заходів, спрямованих на попередження фінансової кризи;
- г) призначення керуючого санацією в процесі провадження справи про банкрутство;
- д) система управління фінансами, спрямована на виведення підприємства з кризи, в тому числі шляхом проведення санації чи реструктуризації суб'єкта господарювання.

**12. Санація підприємства — це...**

- а) надання підприємству зовнішньої фінансової допомоги;
- б) задоволення вимог кредиторів і виконання зобов'язань перед бюджетом;
- в) сукупність усіх заходів, які здатні привести підприємство до фінансового оздоровлення;
- г) те саме, що і реструктуризація;
- д) система заходів фінансового характеру.

**13. Автономна санація передбачає...**

- а) фінансування оздоровлення підприємства за рахунок його власних ресурсів;
- б) оздоровлення за рахунок коштів, наданих власниками та іншими пов'язаними особами;
- в) відмову від використання зовнішніх джерел фінансових ресурсів;
- г) оздоровлення в досудовому порядку;
- д) оздоровлення за рішенням арбітражного суду.

**14. Система раннього попередження та реагування включає такі заходи:**

- а) прогнозування можливих сценаріїв розвитку підприємства;
- б) визначення індикаторів раннього попередження;
- в) бенчмаркінг;

- г) формування інформаційних каналів;  
 д) страхування фінансових ризиків.

### З моменту визнання боржника банкрутом...

- а) припиняється підприємницька діяльність банкрута;  
 б) приймається постанова про реорганізацію (ліквідацію) юридичної особи-боржника;  
 в) приймається ухвала про санацію підприємства;  
 г) вважаються такими, що минули, строки всіх боргових зобов'язань банкрута;  
 д) припиняється нарахування пені та процентів з усіх видів боргових зобов'язань банкрута.

## Задачі до теми

### Задача 1

Спрогнозувати ймовірність банкрутства підприємства на основі системи показників В.Бівера, якщо чистий прибуток становить 60 тис. грн., необоротні активи – 260 тис. грн., запаси та затрати – 110 тис. грн., грошові кошти та дебіторська заборгованість – 130 тис. грн., власний капітал – 170 тис. грн., довгострокові зобов'язання – 50 тис. грн., короткострокові зобов'язання – 280 тис. грн., валюта балансу – 500 тис. грн.

Система показників Вільяма Бівера наведена у таблиці 10.1

Таблиця 10.1

| Показники   | Алгоритм розрахунку   | Рекомендовані значення            |                                   |                                    |
|---|---|-----------------------------------|-----------------------------------|------------------------------------|
|   |   | Група I - стійкий фінансовий стан | Група II - за 5 р. до банкрутства | Група III - за 1 р. до банкрутства |
| <b>Коефіцієнт Бівера</b>                                      | $\text{Коеф.Бівера} = \frac{ЧПр - Ам}{ДЗоб + ПЗоб}$                             | <b>0,4-0,45</b>                   | <b>0,17</b>                       | <b>-0,15</b>                       |
| <b>Коефіцієнт загальної ліквідності (покриття)</b>            | $\text{Коеф.заг.лікв.} = \frac{ОбА}{ПЗоб}$                                      | <b>≥3,2</b>                       | <b>≤2,0</b>                       | <b>≤1,0</b>                        |
| <b>Рентабельність активів</b>                                 | $\text{Рент}А = \frac{ЧПр}{\text{Валюта}_\text{балансу}} * 100\%$               | <b>6-8</b>                        | <b>4</b>                          | <b>-22</b>                         |
| <b>Коефіцієнт покриття активів чистим оборотним капіталом</b> | $\text{Коеф.покр.}А = \frac{ВлК - НеобА}{\text{Валюта}_\text{балансу}}$         | <b>0,4</b>                        | <b>≥0,3</b>                       | <b>≈0,06</b>                       |
| <b>Фінансовий леверидж</b>                                    | $\text{Фін}_\text{левєридж} = \frac{ДЗоб + ПЗоб}{\text{Валюта}_\text{балансу}}$ | <b>6-8</b>                        | <b>4</b>                          | <b>-22</b>                         |

де  $ЧПр$  – чистий прибуток, грн.;  $Ам$  – амортизаційні відрахування, грн.;  $ДЗоб$  – сума довгострокових зобов'язань, грн.;  $ПЗоб$  – розмір поточних зобов'язань,

грн.; *ОбА* – сума оборотних активів, грн.; *НеобА* – розмір необоротних активів, грн.; *ВлК* – розмір власного капіталу, грн.

## Задача 2

На основі даних фінансової звітності, зокрема форми №1 Баланс (Звіт про майновий стан підприємства) та форми №2 Звіт про фінансові результати (звітність додається) визначити ймовірність банкрутства підприємства у поточному та попередньому періодах.

Обґрунтувати проведені розрахунки та зробити висновки

## Задача 3.

Господарський суд в рамках провадження справи про банкрутство підприємства прийняв рішення про його ліквідацію.

Витрати на ведення справи про банкрутство становили 35 тис. грн.

Чиста виручка від реалізації ліквідаційної маси склала 510 тис. грн.

Визначити, в якій послідовності та в якому обсязі будуть задоволені такі вимоги кредиторів:

- заборгованість з оплати праці – 70 тис. грн;
- виплата вихідної допомоги працівникам – 140 тис. грн;
- заборгованість перед власниками облігацій – 150 тис. грн;
- витрати на оплату послуг ліквідатора – 20 тис. грн;
- заборгованість перед державним бюджетом – 20 тис. грн;
- заборгованість перед комерційним банком за кредити – 130 тис. грн, в тому числі забезпечені заставою – 10 тис. грн;
- заборгованість перед постачальниками – 50 тис. грн.



## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Інструкція про застосування Плану рахунків бухгалтерського обліку активів, капіталу, зобов'язань і господарських операцій підприємств і організацій, затверджена наказом Мінфіну від 30.11.99 р. №291
2. Methods of Purchasing Materials (8 Methods). URL: <https://www.yourarticlelibrary.com/purchase-management/methods-of-purchasing-materials-8-methods/53168>
3. Tim Stobierski. 13 Financial performance measures managers should monitor. Business Insights. URL: <https://online.hbs.edu/blog/post/financial-performance-measures>
4. Viktor Melnyk, Maksym Zhytar, Roman Shchur, Nataliia Kriuchkova, Tetiana Solodzhuk Assessment of the Performance of the Financial Architecture of Ukrainian Economy: Budgetary, Stock and Social Aspects (2021). WSEAS Transactions on Business and Economics. ISSN / E-ISSN: 1109-9526 / 2224-2899. Volume 18. Art. #39, pp. 386-395 DOI: 10.37394/23207.2021.18.39 (Web of Science)
5. Бабина О.Є., Тарашевський М.М. Управління ризиками бізнесу: сутність, складові, рішення. Економіка та держава. 2017.С. 14 – 17.
6. Бердинець М. Д. Фінансовий менеджмент у малому бізнесі [текст] навч. посіб. / М. Д. Бедринець, А. В. Сурженко. – К. : «Центр учбової літератури», 2016. – 352 с.
7. Бланк И. А. Финансовый мэнэджмент : Учебный курс. / И. А. Бланк / 2-е изд., перераб. и доп. – К. : Эльга, Ника-Центр, 2004. 656 с.
8. Брігхем Є. Основи фінансового менеджменту : Підруч. : Переклад з англ. – К.: Молодь, 1997. – 1000 с.
9. В. Онищенко. Облігації. Головбух. URL: <https://www.golovbukh.ua/article/7557-oblgats>
10. Великий Ю. М. Управління оптимізацією структури капіталу підприємства [Електронний ресурс] / Ю. М. Великий, Л. В. Тешева, З. В. Височін // Причорноморські економічні студії. 2018. Вип. 29(1). С. 68-72. - Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/bses\\_2018\\_29\(1\)\\_16](http://nbuv.gov.ua/UJRN/bses_2018_29(1)_16)
11. Вишневський Михайло. Оцінка за амортизованою собівартістю. Податки & бухоблік. квітень, 2021 / № 34. URL: <https://i.factor.ua/ukr/journals/nibu/2021/april/issue-34/article-114602.html>
12. Господарський кодекс України. Документ № 436-IV від 16.01.2003 р. у пот. ред. від 27.07.2023 р. Сайт Верховної ради України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#top>
13. Грідчина М. В. Фінансовий менеджмент : курс лекцій. / М. В. Грідчина / К.: МАУП, 2004.
14. Гуменюк М.М. Практикум із фінансів підприємств : навч. посібник

/ М.М. Гуменюк. – Чернівці : Чернівець. нац. ун-т ім. Ю. Федьковича, 2020. – 168 с.

15. Гурчунова Єлизавета. Типи попиту в маркетингу. About Marketing. 2022. URL: <https://aboutmarketing.info/internet-marketynh/typy-popytu-v-marketynhu/>

16. Дерменжі Д. Ф. Визначення сутності фінансових ризиків та основних методів їх оцінки в умовах нестабільної ринкової економіки [Електронний ресурс] / Д. Ф. Дерменжі // Причорноморські економічні студії. 2018. Вип. 25. С. 71-74. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/bses\\_2018\\_25\\_39](http://nbuv.gov.ua/UJRN/bses_2018_25_39)

17. Добровольська О.В., Дуброва Н.П. ПОКАЗНИКИ ЕВІТ ТА ЕВІТДА В АНАЛІЗІ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ: МЕТОДИЧНИЙ ПІДХІД. Інфраструктура ринку. 2021. Випуск 52. С 157 – 161. DOI: <https://doi.org/10.32843/infrastruct52-28>

18. Дріга О.П. Проблеми обліку сек'юритизація активів на фінансових ринках. Економічний простір. 2015. №96. С.125 – 132.

19. Заболоцький Т. М. Моделювання в управлінні портфелем фінансових активів: монографія. Львів : ЛНУ, 2016. 440 с.

19.1. Закон України «Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» від 07.02.2013 р. в пот. ред. Сайт Верховної ради України. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13>

20. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» №3480-IV. Сайт Верховної ради України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>

21. Інвестування : практикум / [Т. В. Майорова, В. І. Максимович, С. В. Урванцева та ін.] ; за наук. ред. Т. В. Майорової. К. : КНЕУ, 2012. 577 с.

22. Кірейцев Г. Фінансовий менеджмент. Навчальний посібник / Г. Кірейцев / Житомир: ЖІТІ, 2001. 440 с.

23. Кнейслер О. В. Фінансовий менеджмент : Навчальний посібник. / О. В. Кнейслер / Тернопіль : Економічна думка, 2008. 240 с.

24. Коваленко Ю. М. Управління фінансовими активами : підруч. : у 2-х / Ю. М. Коваленко ; Університет ДФС України Ірпінь, 2019. Ч. 1. 498 с.

25. Конспект лекцій навчальної дисципліни «Фінансовий менеджмент» освітньо-професійної програми другого (магістерського) рівня вищої освіти зі спеціальності 073 Менеджмент / укладач: Ткаченко І.П. – Кам'янське, ДДТУ, 2017 р. 230 с.

26. Крайник О. П., Клепікова З.В. Фінансовий менеджмент. К. : Дакор, 2000.

27. Крамаренко Г.О., Чорна О.Є. Фінансовий менеджмент. 2-ге вид. підручник.м – Київ: Центр учбової літератури, 2009 – 520с.

28. Кривозв'язок І.В. Інвестиційна діяльність підприємства: сутність, методика аналізу та шляхи підвищення її ефективності. Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія Економічні науки. 2018. №31. URL: <https://ej.journal.kspu.edu/index.php/ej/article/view/377>
29. Кузьменко Л. В. Фінансовий менеджмент. Навчальний посібник. /Л. В. Кузьменко, В. В. Кузьмін / Херсон : Олді-плюс, 2003.
30. Лондар С. Л. Фінанси : навч. посіб. / С. Л. Лондар, О. В. Тимошенко. – Вінниця : Нова Книга, 2009. – 384 с.
31. Макаренко Ю. П., Клименко Д. О. Формування оптимальної структури капіталу з метою забезпечення фінансової стійкості підприємства. Економіка та держава. 2022. № 1. С. 45–49. DOI: 10.32702/2306-6806.2022.1.45
32. Мельничук Д. І. Варіанти фінансування відновлення активної частини виробничих основних засобів Молодий вчений. 2018. № 10(1). С. 353-356. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv\\_2018\\_10\(1\)\\_86](http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv_2018_10(1)_86)
33. Методичні рекомендації з перевірки фінансової звітності // Затверджено Наказом Міністерства фінансів України від 22.12.2008 № 1524 із змінами і доповненнями, внесеними Наказом від 15.02.2010 р. № 72
34. Михайленко О. В, Скоморохова С.Ю., Чернова А.О. Управління структурою капіталу підприємства за критерієм мінімізації його вартості. Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. : Економічні науки. 2018. Вип. 30(2). С. 147-151. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvkhdu\\_en\\_2018\\_30\(2\)\\_34](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvkhdu_en_2018_30(2)_34)
35. Мицак О. В. Фінансовий менеджмент. Навчальний посібник / О. В. Мицак, І. Р. Чуй/ Львів : «Магнолія-2006», 2007.
36. Наказ Міністерства фінансів України №433 від 28.03.2013 р. «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо заповнення форм фінансової звітності» [Електронний ресурс] : сайт Міністерства фінансів України. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/control>
37. Наказ Міністерства фінансів України, Фонду державного майна України №49/121 від 26.01.2001 р. «Про затвердження Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації» [Електронний ресурс] : сайт Міністерства фінансів України. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua/control>
38. Нестерова С. В. Фінансовий менеджмент: практикум: навч. посібник. 2-е вид., доп., рек. МОН. К.: ВД Кондор, 2019. 280 с.
39. Нкайа Б.Ж., Ларка М.І. Роль і значення інвестицій в діяльності підприємств. Стратегії інноваційного розвитку економіки України: проблеми, перспективи, ефективність «Форвард–2016». 7 Міжнар. наук.-практ. Internet-конф. студ. та молодих вчених. 27 грудня 2016 р. Харків: НТУ «ХП», 2016. С. 155–156.

40. Павленко О. П., Борсук Г.Ю. Фінансовий аналіз оборотних активів та оптимізація джерел їх формування Молодий вчений. 2017. № 10. С. 981-984. Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv\\_2017\\_10\\_223](http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv_2017_10_223)
41. Петленко Ю. В. Фінансовий менеджмент: навч. Посібник. К. : Кондор, 2020. 298 с.
42. Податковий кодекс України. Документ №2755-VI у пот. ред. Сайт Верховної ради України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text>
43. Про господарські товариства. Закон України від 19.09.91 р. №1576-XII у пот. ред від 31.03.2023 р. Сайт Верховної ради України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1576-12#Text>.
44. Про інвестиційну діяльність. Закон України. Документ № 1560-XII у пот. ред від 10.10.2022 р. Сайт Верховної ради України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>
45. Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю. Закон України від 06.02.2018 р. №2275-VIII у пот. ред від 01.01.2023 р. Сайт Верховної ради України. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2275-19#Text>
46. Про фінансовий лізинг. Закон України. Документ № 1201-IX від 04.02.2021 р. у пот. ред. від 11.02.2022р. Сайт Верховної ради України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1201-20#top>
47. Солоджук Т. В. Методичні рекомендації до практичних занять і організації самостійної роботи студентів з дисципліни «Фінансовий менеджмент» Івано-Франківськ: ДВНЗ «Прикарпатський національний університет ім. В. Стефаника», 2018.96 с.
48. Товченик Н. Статутний капітал ТОВ: як формують, поповнюють і зменшують. МСFR. URL:<https://www.golovbukh.ua/article/9009-statutniy-kapital-tov-yak-formuyut-popovnyuyut-zmenshuyut>
49. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / [Васьківська К. В., Сич О. А.] . Львів : «ГАЛИЧ-ПРЕС», 2017. 236 с.
50. Фінансовий менеджмент : підручник / В.П. Мартиненко, Н.І. Климаш, К.В. Багацька, І.В. Дем'яненко, [та ін.] за заг. ред. Т.А. Говорушко. Львів «Магнолія 2006», 2014. 344с.
51. Фінансовий менеджмент: Підручник / Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – К. : КНЕУ, 2005. – 535 с.
52. Фінансовий менеджмент: елект. навч. посібник / І.А.Бігдан, Л.І. Лачкова, В.М. Лачкова, О.В. Жилиякова – Х.:ХДУХТ, 2017. 197 с.
53. Фінансовий ринок: Навчальний посібник за заг. ред. Варутунян С.С.: Гуляєва В.М., 2018. 484 с. URL: <http://dcmaup.com.ua/assets/files/finansovij-rinok.pdf>
54. Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент : Підручник. К. : Знання, 2006. 439 с.
55. Шкварчук Л.О. Фінансовий ринок: навчальний посібник. К. Знання,

2013. 382 c. URL: <https://cutt.ly/fNOQQIr>