

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЛЬВІВСЬКИЙ ІНСТИТУТ ЕКОНОМІКИ І ТУРИЗМУ**

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

За загальною редакцією д.е.н., професора Скаско О.І.

**Львів
Растр-7
2018**

УДК 336.012.23(075.8)

Ф 59

Рекомендовано Вченою радою Львівського інституту економіки і туризму як навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів, які навчаються за програмою освітньо-професійного рівня магістр зі спеціальностей «Облік і оподаткування», «Менеджмент», «Економіка».
Протокол № від 2018 року.

Рецензенти:

***Крупка Михайло Іванович**, доктор економічних наук, професор (Львівський національний університет імені Івана Франка)*

***Рисін Віталій Васильович**, доктор економічних наук, доцент (Львівський навчально-науковий інститут ДВНЗ «Університет банківської справи»)*

Ф 59 Фінансовий менеджмент: навч. посібник / Скаско О. І., Майор О. В., Тимчишин-Чемерис Ю. В., Нашкерська М. М., Виклюк М. М., Килин О. В., Атаманчук З. А., Свелеба Н. А. – Львів : Растр-7, 2018. –

ISBN 978-617-7726-02-8

Навчальний посібник відповідає навчальній програмі дисципліни «Фінансовий менеджмент» для підготовки магістрів спеціальності «Облік і оподаткування», «Менеджмент» та «Економіка».

У навчальному посібнику висвітлено теоретико-методичні та практичні аспекти застосування сучасного інструментарію фінансового управління грошовими потоками, активами, капіталом, інвестиціями підприємства. Для більш ефективного засвоєння студентами навчального матеріалу до кожного розділу запропоновано комплекс питань та тестів для самоконтролю знань.

Навчальний посібник підготовлено для широкого кола читачів: студентів вищих навчальних закладів, аспірантів, викладачів, слухачів бізнес-шкіл та інститутів підвищення кваліфікації, фахівців у сфері управління фінансами.

УДК 336.012.23(075.8)

© Скаско О.І., Майор О.В., Тимчишин Ю.В.,
Нашкерська М.М., Виклюк М.М., Килин О.В.,
Атаманчук З.А., Свелеба Н.А., 2018

© Львівський інститут економіки і туризму, 2018

© Видавництво «Растр-7», 2018

ISBN 978-617-7726-02-8

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА	7
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ	9
1.1. Сутність фінансового менеджменту. Фінансовий механізм в управлінні підприємством	9
1.2. Мета, завдання та функції фінансового менеджменту	19
1.3. Фінансові рішення і забезпечення умов їх реалізації	24
Питання для самоконтролю	27
Тестові завдання	27
РОЗДІЛ 2. СИСТЕМА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ	31
2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту	31
2.2. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту	38
2.3. Система внутрішнього фінансового контролю та контролінгу	42
Питання для самоконтролю	48
Тестові завдання	48
РОЗДІЛ 3. ФІНАНСОВА СТРАТЕГІЯ ПІДПРИЄМСТВА	51
3.1. Формування стратегічних цілей підприємства.	51
3.2. Сутність та завдання фінансової стратегії в системі управління підприємством	58
3.3. Формування та розробка фінансової стратегії підприємства.	66
Питання для самоконтролю	77
Тестові завдання	78
РОЗДІЛ 4. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ПІДПРИЄМСТВА	81
4.1. Класифікація грошових потоків	81
4.2. Фактори, що впливають на формування грошових потоків	88
4.3. Аналіз грошових потоків	90
4.4. Оптимізація грошових потоків	98
Питання для самоконтролю	101
Тестові завдання	102
РОЗДІЛ 5. ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ ТА ЇЇ ВИКОРИСТАННЯ У ФІНАНСОВИХ РОЗРАХУНКАХ	105

5.1. Концепція визначення вартості грошей у часі	105
5.2. Майбутня і теперішня вартість грошей. Нарощування і дисконтування грошових потоків	107
5.3. Визначення майбутньої і теперішньої вартості грошей у внутрішньорічному нарахуванні відсотків. Ефективна відсоткова ставка. Вплив інфляції на вартість грошових потоків	109
5.4. Ануїтет. Теперішня і майбутня вартість ануїтету	113
Питання для самоконтролю	115
Тестові завдання	115
РОЗДІЛ 6. УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ ПІДПРИЄМСТВА	118
6.1. Прибуток як об'єкт фінансового менеджменту	118
6.2. Організація та інструментарій управління прибутком	123
6.3. Управління формуванням доходів	129
6.4. Управління витратами. Ефект операційного леверіджу	134
6.5. Управління використанням прибутку	144
Питання для самоконтролю	153
Тестові завдання	154
РОЗДІЛ 7. УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА	157
7.1. Поняття та економічний зміст активів підприємств, їх види та значення	157
7.2. Політика управління активами підприємства	164
7.3. Управління оборотними активами	167
7.4. Управління необоротними активами	182
7.5. Показники ефективності управління активами підприємства	186
Питання для самоконтролю	194
Тестові завдання	195
РОЗДІЛ 8. ВАРТІСТЬ І ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ	197
8.1. Економічна сутність капіталу	197
8.2. Визначення вартості капіталу	209
8.3. Оптимізація структури капіталу	216
Питання для самоконтролю	221
Тестові завдання	222

РОЗДІЛ 9. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ	225
9.1.Поняття та класифікація інвестицій. Сутність, види та форми інвестиційної діяльності та інвестиційні правовідносини	225
9.2.Управління інвестиційною діяльністю	237
9.3.Управління реальними та фінансовими інвестиціями	242
Питання для самоконтролю	257
Тестові завдання	258
РОЗДІЛ 10. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ	262
10.1.Поняття економічного ризику, передумови та причини його виникнення. Взаємозв'язок ризику з іншими економічними категоріями	263
10.2.Класифікаційна система ризиків, загальний підхід	265
10.3.Методи оцінювання фінансових ризиків	269
10.4.Зміст управління фінансовими ризиками	274
10.5.Механізм нейтралізації фінансових ризиків	279
Питання для самоконтролю	280
Тестові завдання	281
РОЗДІЛ 11. АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ ЗВІТІВ	283
11.1.Зміст і завдання фінансової звітності	283
11.2.Аналіз та оцінювання балансу підприємства	290
11.3.Аналіз звіту про сукупний дохід підприємства	292
11.4.Аналіз звіту про рух грошових коштів	297
11.5.Аналіз звіту про власний капітал	301
11.6.Система показників фінансового стану підприємства	302
Питання для самоконтролю	305
Тестові завдання	306
РОЗДІЛ 12. ВНУТРІШНЄ ФІНАНСОВЕ ПРОГНОЗУВАННЯ ТА ПЛАНУВАННЯ	308
12.1.Сутність, мета та завдання фінансового прогнозування та планування	308
12.2.Методи фінансового прогнозування та планування	314
12.3.Прогнозування та два рівні фінансового планування	322
12.4. Основні фінансові елементи в системі бізнес-планування	333
Питання для самоконтролю	337
Тестові завдання	338

РОЗДІЛ 13. АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ	340
13.1.Поняття і параметри фінансової кризи підприємства	340
13.2.Зміст і завдання антикризового фінансового управління підприємством	346
13.3.Фінансова санація підприємства як елемент антикризового управління	349
13.4.Реструктуризація у системі антикризового фінансового управління підприємством	354
Питання для самоконтролю	357
Тестові завдання	358
РОЗДІЛ 14. ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ МІЖНАРОДНИХ КОРПОРАЦІЙ	360
14.1. Сутність фінансового менеджменту ЗЕД та міжнародних корпорацій	360
14.2. Міжнародні розрахунки та фінансування зовнішньої торгівлі	363
14.3. Ризики в міжнародних розрахунках	370
Питання для самоконтролю	374
Тестові завдання	374
РОЗДІЛ 15. ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ БАНКІВСЬКИХ УСТАНОВ	376
15.1.Поняття банківського менеджменту	376
15.2.Управління власним капіталом банку	383
15.3.Упрвління зобов'язаннями банку	388
15.4.Менеджмент фінансових результатів діяльності банку	394
Питання для самоконтролю	406
Тестові завдання	406
СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНИХ ДЖЕРЕЛ	409

ПЕРЕДМОВА

В умовах нестабільної економіки та жорстокої конкуренції, виживання та успішне функціонування підприємств сфери послуг багато в чому зумовлене здатністю менеджерів грамотно розпорядитися наявними фінансовими ресурсами, примножуючи капітал та збільшуючи прибуток, вчасно спрогнозувати та уникнути банкрутства суб'єкта господарювання.

Наявне в Україні податкове навантаження, інфляційні процеси, криза неплатежів дезорієнтують менеджерів підприємств. Вони виявляються частково нездатними приймати потрібні управлінські рішення в галузі регулювання прибутку, збільшення майна акціонерів, дивідендної політики і т. д. Ці, а також інші аспекти діяльності підприємств піддаються управлінню за допомогою універсальних методів, вироблених у світовій практиці і об'єднаних у науці фінансового менеджменту.

Навчальний курс фінансового менеджменту є тією ланкою, яка систематизує знання, отримані із таких дисциплін як макро- та мікроекономіка, статистика, бухгалтерський облік, економічний та фінансовий аналіз, без знання яких сам процес управління фінансами неможливий.

Таким чином, курс фінансового менеджменту, синтезуючи у собі основні елементи вищевказаних дисциплін, доповнює економічні знання специфічними методами управління фінансовою діяльністю підприємств, допомагає спеціалістам виробити вміння орієнтуватися в складних економічних проблемах, розв'язуючи їх із найбільшою користю для підприємств. Саме такі знання і вміння вже зараз, а надалі ще більше будуть потрібні в економіці нашої держави.

Навчальний посібник підготовлений у відповідності до нормативної дисципліни «Фінансовий менеджмент» для магістрів спеціальності «Облік і оподаткування» та включає 12 основних тем. Крім цього, він доповнений темами «Фінансова стратегія підприємства», «Основи фінансового менеджменту міжнародних корпорацій» та «Фінансовий менеджмент банківських установ», що дає можливість використовувати його для підготовки студентів спеціальностей «Менеджмент» та «Економіка».

Структура посібника побудована таким чином, що студенти зможуть не тільки ознайомитися з основними теоретичними положеннями кожної теми, але і перевірити рівень засвоєння матеріалу за допомогою тестових завдань та питань для самостійного опрацювання, наведених у кінці кожного розділу. Текст супроводжується схемами, графіками, таблицями, що значно спрощують процес сприйняття навчального матеріалу та роблять його більш зрозумілим.

При написанні посібника використані літературні джерела з фінансового менеджменту вітчизняних та зарубіжних авторів, а також нові вітчизняні стандарти бухгалтерського обліку та затверджені форми фінансової звітності.

Навчальний посібник підготували колектив кафедри обліку і фінансів Львівського інституту економіки і туризму під загальною редакцією д.е.н., професора Скаска О.І. У підготовці підручника брали участь – к.е.н., доцент Майор О.В. (тема 8, 12 та 14), к.е.н, доцент Килин О.В. (тема 1), к.е.н., доцент Свелеба Н.А. (тема 2 та 7), к.е.н., к.е.н., в.о. доцента Атаманчук З.А. (тема 10), к.е.н, в.о., доцента Тимчишин Ю.В. (тема 3, 6 та 9), д.е.н., професор Скаско О.І. (тема 15), а також НУ «Львівська політехніка» - к.е.н, доцент Нашкерська М.М. (тема 4 та 5) і ПВНЗ «Європейський університет» - доцент Виклюк М.І. (тема 11 та 13).

Автори висловлюють щире подяку рецензентам і будуть вдячні всім, хто висловить свої конструктивні пропозиції щодо покращення структур та змісту наступних видань навчального посібника.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

- 1.1. Суть фінансового менеджменту. Фінансовий менеджмент в управлінні підприємством.
- 1.2. Мета, завдання та функції фінансового менеджменту.
- 1.3. Фінансові рішення та забезпечення умов їх реалізації.

Питання для самоконтролю

Тестові завдання

Ключові слова та поняття: фінансовий менеджмент, предмет фінансового менеджменту, суб'єкт та об'єкт фінансового менеджменту, концепції фінансового менеджменту, механізм фінансового менеджменту, функції фінансового менеджменту, мета фінансового менеджменту, фінансова рівновага, фінансовий ризик, фінансова політика.

Основні фахові компетенції: знання сутності, мети, завдання, функцій та принципів фінансового менеджменту; розуміння механізму організації фінансовий менеджменту на підприємстві.

1.1. Суть фінансового менеджменту. Фінансовий менеджмент в управлінні підприємством

Фінансовий менеджмент як окрема наука виник в розвинутих країнах на межі XIX і XX ст. з розвитком грошових і товарних ринків та з появою нагальної потреби у більш детальному обґрунтуванні фінансових операцій економічними розрахунками.

В сучасних умовах поняття «менеджмент» використовують при управлінні як суб'єктом господарювання, його ресурсами (ресурсами держави, підприємств, банків, домогосподарств), так і результатами їх діяльності.

Менеджмент доцільно розглянути з двох точок зору: з точки зору науки та з точки зору практичної діяльності.

Менеджмент як наука – це знання про закономірності соціально-економічних процесів, а також про принципи і методи управління окремим суб'єктом.

З точки зору практичної діяльності розуміють діяльність з раціонального використання ресурсів (грошей, інформації, праці) та з

управління суб'єктом господарювання, соціально-економічними процесами, яка спрямовується на досягнення поставленої мети.

Фінансовий менеджмент як *галузь наукових знань* – це знання про управління, які ґрунтуються на різних теоріях, і, перердусім, про гроші (суть, закони, принципи) та їх використання з метою задоволення потреб людини, отримання відповідного прибутку та зростання вартості господарства.

Фінансовий менеджмент відрізняє від інших видів менеджменту те, що він розглядає ті процеси управління, які здійснюються за допомогою знань про гроші.

Предметом фінансового менеджменту є стратегічне та оперативно - тактичне управління фінансами підприємств різних організаційно-правових форм та форм власності, спрямоване на максимізацію фінансових результатів діяльності підприємства та максимізацію добробуту його власників .

Об'єктивними *умовами ефективного функціонування* фінансового менеджменту є наявність приватної власності на засоби виробництва, забезпечення самофінансування суб'єктів господарювання, ринкове ціноутворення, організовані ринки праці, товарів і капіталу, чітка регламентація діяльності підприємств з боку держави.

Матеріальною основою фінансового менеджменту є грошовий обіг, тобто сукупність економічних процесів, які спричиняють рух вартості та супроводжуються потоком грошових платежів і розрахунків.

Суб'єктом фінансового управління є спеціальна група людей (фінансова дирекція як апарат управління, фінансовий менеджер як керівник), яка за допомогою різних форм і методів фінансового управління забезпечує цілеспрямоване функціонування об'єкта.

Об'єктом фінансового менеджменту у класичному розумінні є фінанси підприємств. У конкретному розумінні об'єктом фінансового менеджменту є необоротні і оборотні активи, власний, залучений і позиковий капітал, фінансові результати, грошові потоки.

Для розуміння *суті фінансового управління* на підприємстві необхідно визначити базові категорії - «фінанси», «фінансові ресурси», «менеджмент».

Фінанси – сукупність економічних відносин, пов’язаних з формуванням та використанням грошових коштів підприємства в процесі його господарської діяльності.

Фінансові ресурси – це основа фінансів підприємства – сукупність грошових коштів, що перебувають у розпорядженні підприємств і є джерелом їх виробничого і соціального розвитку. Фінансові ресурси класифікуються за такими ознаками: етапами формування, напрямками використання, напрямками розподілу прибутку, джерелами формування, формами реалізації (рис.1.1).

Фінансові відносини підприємств охоплюють обмінні та розподільчі відносини, що реалізуються в різноманітних грошових потоках. Із руху грошей розпочинається і завершується кругообіг його капіталу. Протягом формування цих відносин виникає необхідність у свідомому управлінні ними.

Фінансовий менеджмент – це система цілеспрямованих дій з управління, формування, використання, розподіл фінансових ресурсів підприємства та оптимізації їх обігу, в яку входять:

1. Формування і реалізація фінансової політики підприємства, фінансове планування і прогнозування.
2. Інформаційне забезпечення (складання і аналіз фінансової звітності підприємства).
3. Аналіз і контроль фінансово-господарської діяльності підприємства з метою діагностики його фінансового стану, виявлення резервів зниження витрат, збільшення доходів і прибутків.
4. Оцінка інвестиційних проектів і формування портфеля інвестицій;
5. Поточна фінансово-економічна робота та контроль.

Фінансова діяльність посідає важливе місце в управлінні підприємством, від неї залежить повнота фінансового забезпечення поточної виробничо- господарської діяльності та розвитку підприємства, тому головною метою фінансового менеджменту є знаходження компромісу між завданнями, що їх ставить перед собою підприємство і фінансовими можливостями реалізації цих завдань.

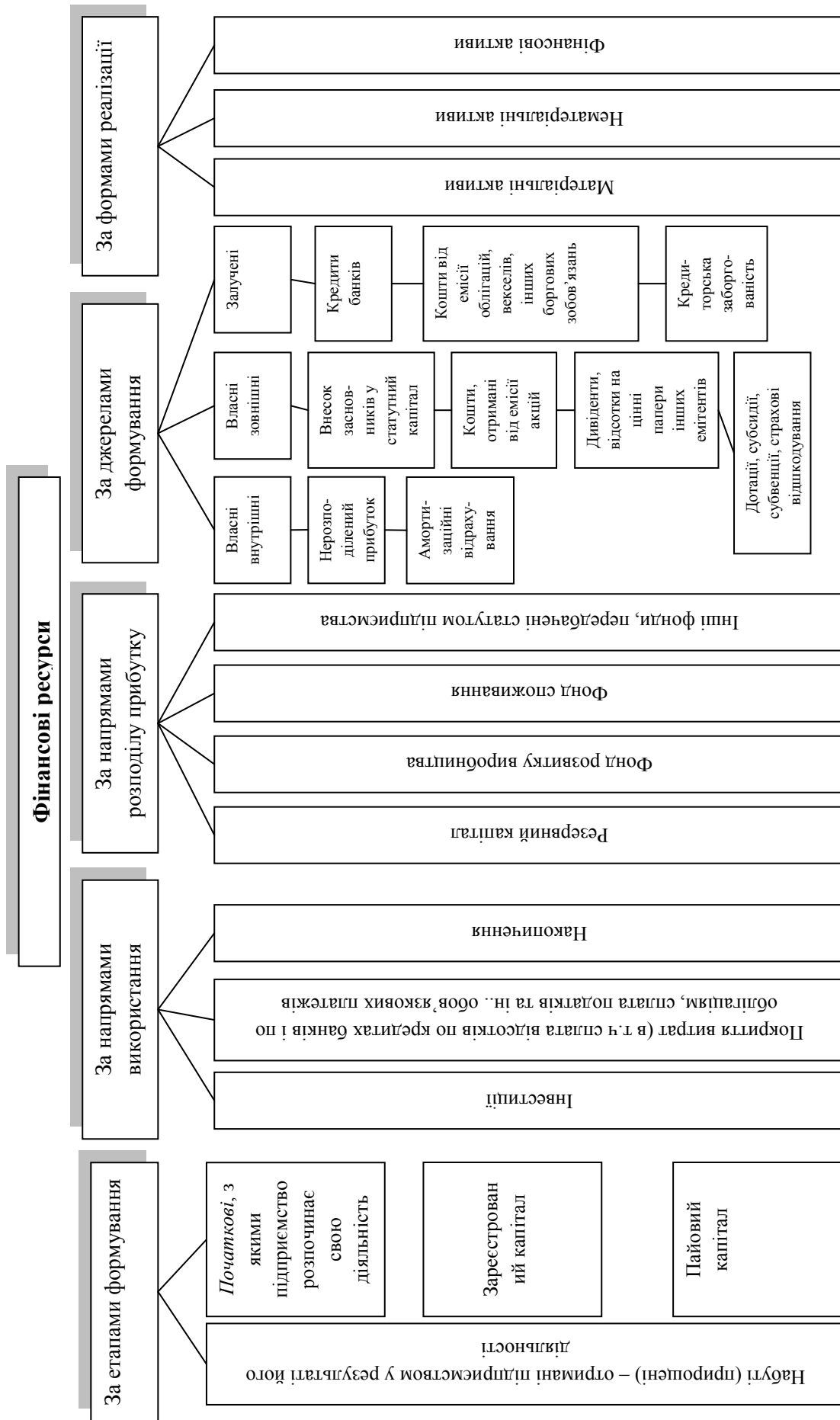


Рис. 1.1 – Класифікація фінансових ресурсів

Концептуальна сутність фінансового менеджменту полягає в розгляді його як форми управління процесами фінансування підприємницької діяльності, адекватної економіці ринкового типу.

Фінансовий менеджмент базується на основних концепціях:

1) концепція теперішньої вартості, зміст якої полягає у вкладенні капіталу з метою його подальшого нарощення. Тобто отриманий новий капітал має відшкодувати первісні інвестиції, компенсувати їх інфляційне знецінення і забезпечити частку нарощення капіталу – прибуток.

2) концепція підприємницького ризику, яка впливає з попередньої концепції, оскільки об'єктивність оцінки теперішньої вартості майбутніх доходів за прогнозними даними залежить від точності такого прогнозу, повноти інформаційного забезпечення, кваліфікації експертів.

3) концепція грошових потоків - полягає у розробці політики підприємства щодо залучення фінансових ресурсів, організації їх руху, підтримання їх у певному якісному стані. Фінансовий менеджер повинен знати, яка кількість грошових коштів потрібна для сплати заборгованості, виплати дивідендів, коли буде надлишок грошових коштів або, навпаки, їх дефіцит, і залежно від цього приймати фінансові рішення про розміщення тимчасово вільних коштів або залучення додаткових фінансових ресурсів. Концепції фінансового менеджменту базуються на відокремленості державного бюджету від бюджетів підприємств. Необхідними умовами ефективного функціонування фінансового менеджменту є:

- підприємницька діяльність;
- самофінансування;
- ринкове ціноутворення;
- ринок праці;
- ринок капіталів;
- чітка регламентованість державного регулювання діяльності підприємства.

Фінансовий менеджмент базується на принципах:

- системності – врахування взаємодії окремих структурно - функціональних елементів фінансової системи, всіх її рівнів і підсистем з метою отримання ефекту від управлінських рішень;

- цільової спрямованості — орієнтації на цілі й завдання, які ставить перед собою підприємство;
- диверсифікованості інвестування - інвестування грошових коштів у різні цінні папери та інвестиційні проекти;
- стратегічної орієнтованості - впровадження вартісно-орієнтованої стратегії розвитку підприємства.

Фінансовий менеджмент можна *класифікувати за різними ознаками:*

а) за рівнем:

- фінансовий менеджмент на мікрорівні (фінансовий менеджмент домогосподарств, підприємств, банківських установ, страхових компаній);
- фінансовий менеджмент на макрорівні (бюджетний менеджмент, податковий менеджмент, грошово-кредитний менеджмент).

б) за об'єктом управління:

- фінансове управління основним та оборотним капіталом;
- фінансове управління власним та позиковим капіталом;
- управління різними видами ризиків, зокрема валютним ризиком, ризиком несвоєчасної оплати, ризиком падіння вартості активів.

Структура фінансового менеджменту тісно пов'язана зі структурою бухгалтерського обліку, як основною формою, що відображає майновий та фінансовий стан підприємства (рис.1.2).

Ефективність прийняття управлінських рішень з формування і використання фінансових ресурсів підприємства забезпечується формуванням оптимального механізму фінансового менеджменту (рис.1.3).



Рис. 1.2. Структура фінансового менеджменту



Рис. 1.3. Механізм фінансового менеджменту

Механізм фінансового менеджменту – це система основних елементів, які регулюють процес управління фінансовою діяльністю підприємства.

Механізм фінансового менеджменту включає систему:

- *фінансових методів* (фінансове прогнозування, планування, нормування, лімітування, резервування, система розрахунків, кредитування);

- *фінансових важелів* (дохід, прибуток, ціна, норма амортизації, ставка податку, валютний курс, ставка дисконту, відсотки, нормативи фінансових санкцій).

Він формується на підставі правового (закони України, постанови Верховної Ради України, укази Президента України, накази, розпорядження, листи міністерств і відомств, статутні документи підприємства), нормативного (інструкції, норми, нормативи, методичні вказівки) та інформаційного (звітні бухгалтерські та статистичні документи, дані вибіркового спостереження тощо) забезпечення.

Фінансові важелі – це набір фінансових показників, через які керуюча система може впливати на господарську діяльність підприємства. Застосовуються і традиційні методи економічної статистики (середніх та відносних величин, групування).

Фінансовий механізм управління господарством – це взаємозв'язок певних елементів, що забезпечують виконання функцій фінансового менеджменту. На рис. 1.4 наведена умовна схема фінансового механізму управління господарством.

Прийоми фінансового менеджменту:

1. Фінансовий аналіз – (аналіз руху грошових коштів, грошових потоків, формування і використання прибутку, фінансових результатів, факторів, що впливають на формування розподіл і використання прибутку).

2. Фінансове планування :

а) оперативне фінансове планування – пов'язане з надходженням і використанням валових грошових потоків, характеризується великою кількістю показників, які враховуються і обмеженою періодичністю складання;

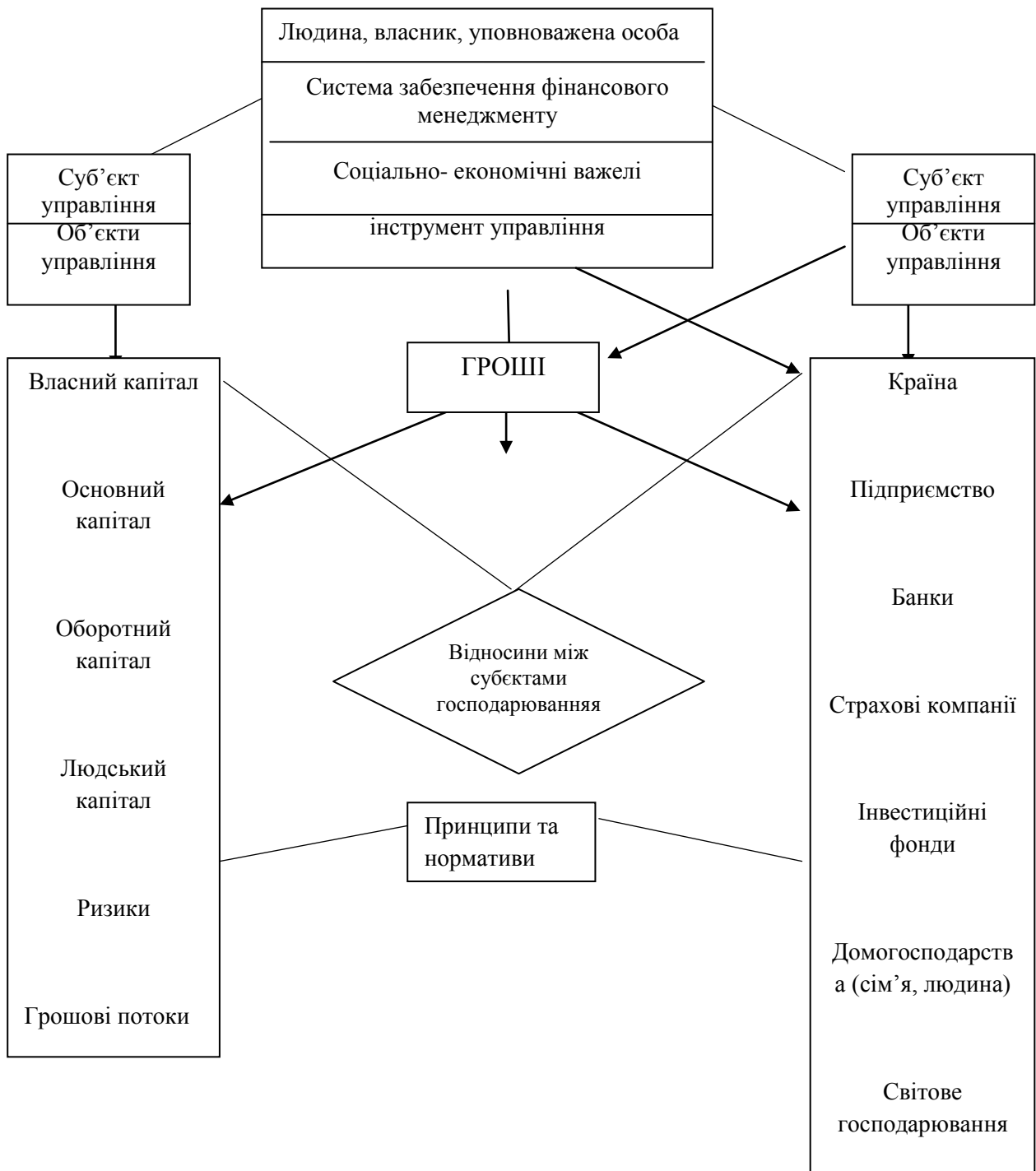


Рис. 1.4. Схема фінансового механізму управління господарством

б) поточне фінансове планування - обмежене періодом, здійснюється протягом року поквартально, пов'язане з визначенням фінансових ресурсів, їх надходженням і використанням, при цьому кількість показників менше порівняно з оперативним плануванням;

в) перспективне фінансове планування – пов'язане з визначенням фінансових ресурсів на перспективу, тісно пов'язане з прогнозуванням фінансових показників.

3. Прийняття рішень відносно:

а) формування капіталу підприємств;

б) інвестиційної діяльності, визначення напрямів здійснення інвестиційної діяльності;

в) структури інвестицій та джерел фінансування інвестиційної діяльності;

г) формування і використання прибутку.

Професійний рівень фінансового менеджера визначають його знаннями в сфері фінансів і кредиту, банківської, біржової і фінансової діяльності, бухгалтерського обліку, вмінням аналізувати фінансову звітність підприємства. Фінансовому менеджеру необхідно орієнтуватись у валютному законодавстві, вміти працювати на фінансовому ринку (рис.1.5).

Отже, *фінансовий менеджмент* – комплексна система принципів і методів розроблення та реалізації управлінських рішень, спрямованих на формування, розподіл і використання фінансових ресурсів підприємства й організацію його грошових потоків з метою досягнення оперативно - тактичних та стратегічних цілей.

1.2. Мета, завдання та функції фінансового менеджменту

Головна мета фінансового менеджменту полягає у забезпеченні зростання добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періоді шляхом проведення раціональної фінансової політики, яка знаходить конкретне втілення у підвищенні ринкової вартості підприємства або його акцій, а також у довгостроковому зростанні прибутку, що забезпечує реалізацію кінцевих фінансових інтересів його власників.



Рис. 1.5. Функції фінансового менеджера

В процесі реалізації своєї головної мети *фінансовий менеджмент* направлений на вирішення наступних *основних завдань*:

1) Забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів відповідно з задачами розвитку підприємства в майбутньому періоді. Ця задача реалізується шляхом визначення загальної потреби в фінансових ресурсах підприємства на наступний період, максимізації

обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел, визначення доцільності формування власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел, управління залученням позикових фінансових ресурсів, оптимізації структури джерел формування ресурсного фінансового потенціалу.

2) Забезпечення найбільш ефективного використання сформованого обсягу фінансових ресурсів у розрізі основних напрямків діяльності підприємства. Оптимізація розподілу сформованого обсягу фінансових ресурсів передбачає встановлення необхідної пропорційності в їх використанні з метою виробничого і соціального розвитку підприємства, виплати необхідного рівня доходів на інвестований капітал власникам підприємства. В процесі виробничого споживання сформованих фінансових ресурсів у розрізі основних напрямків діяльності підприємства необхідно враховувати стратегічну мету його розвитку та можливий рівень віддачі вкладених коштів.

3) Оптимізація грошового обігу. Ця задача вирішується шляхом ефективного управління грошовими потоками підприємства в процесі кругообігу його грошових коштів, забезпеченням синхронізації обсягів надходження і витрат грошових коштів за окремими періодами, підтримкою необхідної ліквідності його оборотних активів. Одним із результатів такої оптимізації є мінімізація середнього залишку вільних грошових активів, яка забезпечує зменшення втрат від їх неефективного використання та інфляції.

4) Забезпечення максимізації прибутку підприємства з найменшим рівнем фінансового ризику. Максимізація прибутку досягається за рахунок ефективного управління активами підприємства, запровадженням в господарський оборот залучених фінансових коштів, вибором найбільш ефективних напрямків операційної та фінансової діяльності. При цьому, з метою досягнення економічного розвитку підприємство має максимізувати не балансовий, а чистий прибуток, який залишається в його розпорядженні, що потребує здійснення ефективної податкової, амортизаційної і дивідендної політики. Вирішуючи цю задачу, необхідно мати на увазі, що максимізація рівня прибутку підприємства досягається, як правило, при суттєвому зростанні рівня фінансових ризиків, тому що між цими двома показниками існує прямиий зв'язок. Тому максимізація прибутку має

забезпечуватись в межах допустимого фінансового ризику, конкретний рівень якого встановлюється власниками або менеджерами підприємства з урахуванням їх фінансового менталітету (відношення до ступеню допустимого ризику при здійсненні господарської діяльності).

5) Забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику при очікуваному рівні прибутку. Якщо рівень прибутку підприємства заданий або спланований заздалегіть, важливим завданням є зниження рівня фінансового ризику, який забезпечує отримання цього прибутку. Така мінімізація може бути забезпечена шляхом диверсифікації видів операційної і фінансової діяльності, а також портфеля фінансових інвестицій; профілактикою мінімізації окремих фінансових ризиків, ефективними формами їх внутрішнього і зовнішнього страхування.

6) Забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку. Головна мета фінансового менеджменту – забезпечення зростання добробуту власників капіталу підприємства, що знаходить конкретне втілення у підвищенні ринкової вартості підприємства або його акцій. Забезпечення високої фінансової стійкості підприємства в процесі його розвитку відбувається шляхом втілення ефективної політики фінансування господарської діяльності підприємства, управління формуванням фінансових ресурсів, оптимізації фінансової структури підприємства.

Оптимізація грошового обороту і підтримання постійної платоспроможності підприємства досягається за рахунок ефективного управління грошовими потоками підприємства, підтриманням ліквідності його активів, забезпеченням постійної платоспроможності підприємства.

Реалізацію економічних інтересів суб'єктів фінансових відносин здійснюється за допомогою ефективного управління активами підприємства, оптимізації їх складу, структури, розміру. При цьому важливе значення має скорочення різниці між величиною номінального прибутку і реальним прибутком, що забезпечується реальним надходженням грошових коштів на підприємство. Забезпечення мінімізації фінансових ризиків реалізується шляхом ефективного управління фінансовими ризиками, що передбачає оцінку окремих видів фінансових ризиків, застосування превентивних заходів і ефективних форм зовнішнього та внутрішнього страхування.

Функції фінансового менеджменту відображають його сутність та складові процесу управління в економіці. Фінансовий менеджмент це одночасно керуюча та керована система (див. рис.1.5).

До *функцій* фінансового менеджменту як *керуючої підсистеми* належать:

- розроблення фінансової стратегії розвитку підприємства;
- формування ефективних інформаційних систем, які забезпечують обґрунтування альтернативних варіантів управлінських рішень;
- формування організаційного забезпечення фінансового менеджменту, що передбачає створення відповідних структурних підрозділів підприємства та координацію їх діяльності;
- оцінювання фінансового стану підприємства;
- планування фінансових ресурсів підприємства у розрізі операційної, фінансової та інвестиційної діяльності;
- здійснення ефективного контролю реалізації прийнятих рішень.

До *функцій* фінансового менеджменту як *керованої підсистеми* належать:

- управління активами (майном) підприємства, у тому числі оборотними і необоротними;
- управління обсягом, структурою і вартістю капіталу підприємства;
- управління прибутком в частині його формування, розподілу та використання;
- управління реальними та фінансовими інвестиціями підприємства;
- управління грошовими потоками підприємства у розрізі операційної, фінансової та інвестиційної діяльності;
- управлінням фінансовими ризиками підприємства;
- антикризове фінансове управління підприємством у випадку загрози банкрутства.

1.3. Фінансові рішення і забезпечення умов їх реалізації

Життєдіяльність будь-якого підприємства забезпечується в результаті ефективної взаємодії інформаційного, матеріального та фінансового потоків. З їх допомогою підтримується зв'язок із зовнішнім середовищем - постачальниками, покупцями, банками, державними та іншими структурами. Без них неможлива господарська діяльність в середині підприємства. Недостатність фінансового забезпечення може створювати непереборні труднощі у господарській діяльності підприємства, тобто фінансові потоки забезпечують як безпосередньо виробничий процес, так і всю іншу діяльність, організовану підприємством. Фінансові рішення, що приймаються в галузі фінансового менеджменту, представляють собою регулятор аналізу, економічного обґрунтування і прогнозу результату на основі вибору оптимальних варіантів залучення і розміщення грошових коштів в інтересах досягнення поставленої мети. Вибір мети є одним з найбільш відповідальних моментів у процесі вироблення і прийняття фінансового управлінського рішення. Мета формує стратегію розвитку підприємства і тактику подальших дій, а також дозволяє оцінювати результати прийнятих рішень та ефективність реалізованих заходів. Якщо метою є стан об'єкта управління, прийняті фінансові рішення повинні припускати максимізацію результату при мінімізації витрат, що забезпечують його отримання.

Для кожного з основних об'єктів фінансового менеджменту на підприємстві будуть свої показники результативності, але всі вони будуть підпорядковані досягненню головної мети - максимізації добробуту власників підприємства, зростання його ринкової вартості.

Поточна інвестиційна та фінансова діяльність вимагає адекватних фінансових рішень, які враховують зміни в кон'юктурі ринку і впливають на реалізацію фінансової політики. Цінність прийнятих рішень залежить не тільки від рівня кваліфікації і компетенції фінансового менеджера, але і від оперативності дій, що ґрунтуються на його професійній оцінці фінансового положення власного підприємства і контрагентів, чіткого уявлення наслідків прийняття того чи іншого фінансового рішення. Разом з тим нескінченне кількість факторів, що зумовлюють ту чи іншу ситуацію, повнота та обсяг інформації, рівень доступу до сучасних носіїв і технічних засобів її доставки вимагають не

тільки обережного ставлення до оцінки подій, що відбуваються навколо і всередині підприємства, але і необхідною в цьому випадку інтуїції. Недостатність інформації про події завжди підвищує ризик, що супроводжує будь-яке з прийнятих управлінських рішень, і завдання полягає в його мінімізації шляхом отримання більш повного уявлення про об'єкт фінансового менеджменту. Але при цьому слід пам'ятати, що отримання додаткової інформації вимагає, як правило, не тільки часу, але і грошових витрат.

До зовнішніх факторів впливу, над якими підприємство не має контролю, але які прямо впливають на показники його діяльності, слід віднести досягнення техніки, загальну глобалізацію промислових і фінансових ринків, коливання цін, податкові асиметрії, операційні витрати, зміни в регулюючому законодавстві, досягнення фінансової теорії, посилення конкуренції і інші фактори. До внутрішніх факторів, від яких залежить якісний рівень прийнятих фінансових рішень, можна віднести необхідність забезпечення ліквідності підприємства, несхильність суб'єктів фінансового управління (в тому числі акціонерів) до ризику, високий рівень спеціальної освіти фінансових менеджерів, розбіжність часом інтересів фінансових менеджерів підприємства з інтересами власників підприємства (тобто протиріччя, які виникають в агентських відносинах).

Умовою успішної реалізації прийнятих рішень є широке використання в ході їх розробки наукових підходів фінансового менеджменту, сучасної теорії фінансів як методологічної основи розуміння сучасних тенденцій розвитку фінансових відносин, логіки прийняття фінансових рішень, застосування методів кількісного аналізу. Представляючи синтез науки і мистецтва, фінансовий менеджмент при всій своїй практичній спрямованості не може бути здійснено без теоретичних побудов систем організації фінансів, ринків капіталу, загальних принципів теорії управління. Фінансова теорія тісно пов'язана з бухгалтерським обліком і тому забезпечення високої якості управлінського рішення залежить від знання принципів побудови бухгалтерської звітності, специфіки проведення на підприємстві облікової політики.

Процес розробки фінансових рішень залежить від рівня інформаційного забезпечення, уміння аналізувати отримані дані і

синтезувати на їх основі варіанти можливих рішень. Якість інформації є визначальним фактором обґрунтованості прийнятого рішення та ефективності функціонування фінансового менеджменту. Воно повинно задовольняти наступним вимогам: достовірність (можливо, з певною ймовірністю), своєчасність, достатність, надійність, правова коректність, адресність, можливість багаторазового використання, висока швидкість збору, обробка і передача, комплексність, можливість кодування. Подібний підхід забезпечує високу ефективність фінансового управління завдяки раціональній систематизації інформації, її розподілу у відповідності з характером розв'язуваних завдань.

Запорукою успішної реалізації прийнятих рішень є наявність декількох можливих варіантів (вибір потрібного варіанта здійснюється з урахуванням чинника часу, економічної ефективності, інших наслідків). При цьому в обов'язковому порядку необхідно забезпечити порівнянність альтернативних варіантів можливих рішень, кількість яких має бути не менше трьох, а в якості базового має прийматися більш пізній за часом варіант, оскільки всі розглянуті варіанти зіставляються в першу чергу по часу.

У будь-якому випадку прийняте фінансове рішення не повинно суперечити існуючим правовим нормам і повинно мати правову обґрунтованість. В умовах переходу до ринку мало місце ослаблення централізованого регулювання економіки, що, безсумнівно, стимулювала конкуренцію, змушувало ефективніше працювати або ліквідувати підприємства-банкрути, раніше захищені державою. В даний час приймаються нові закони, що регулюють взаємодію між виробником і споживачем, продавцем і покупцем. Введення правових обмежень у сферу фінансів господарюючих суб'єктів забезпечує не тільки взаєморозуміння контрагентів, але й загрожує порушникам неминучими штрафами або навіть рішенням про повне припинення роботи підприємства. Тому, незважаючи на всю привабливість тих чи інших новацій, що обіцяють серйозний фінансовий результат, не можна плутати діловий ризик з ризиком переступити закон. З входженням у світовий ринок від фінансового менеджера вимагається знання і постійне вивчення законодавчих актів країн - партнерів по бізнесу. Таким чином, правова захищеність прийнятих фінансових рішень

вимагає знання чинного законодавства та прийняття рішень з урахуванням відповідності цих рішень діючим правовим актам.

Обов'язковою умовою реалізації прийнятого фінансового рішення є реальність його здійснення. Це означає, що кожне рішення повинно мати переконливе економічне обґрунтування, підкріплена необхідними розрахунками грошових коштів та ефективності передбачуваних вкладень. Стратегія розвитку будь-якого підприємства може бути успішно реалізована лише в тому випадку, якщо такий розвиток буде достатньо забезпечено необхідними фінансовими ресурсами.

Питання для самоконтролю:

1. Дайте визначення поняття фінансового менеджменту як галузі наукових знань.
2. Якою є основна мета фінансового менеджменту?
3. Що на вашу думку є предметом фінансового менеджменту?
4. Визначте підсистеми фінансового менеджменту, які управляють і якими управляють?
5. Охарактеризуйте основні функції фінансового менеджменту як керуючої та керованої підсистеми.
6. На яких основних концепціях базується фінансовий менеджмент ?
7. За якими ознаками класифікують фінансовий менеджмент ?
8. Назвіть основні завдання фінансового менеджменту.
9. Яка роль відводиться механізму фінансового менеджменту в реалізації управлінських рішень?
10. Які є спільні ознаки в діяльності фінансового менеджера і підприємця?

Тестові завдання:

1. Фінансовий менеджмент – це:

- а) система цілеспрямованих дій з управління формуванням, використанням та розподілом фінансових ресурсів підприємства та оптимізації їх обігу;
- б) знання про закономірності соціально-економічних процесів, а також про принципи і методи управління окремим суб'єктом;
- в) знання про управління, які ґрунтуються на різних теоріях та їх використання з метою задоволення потреб людини, отримання відповідного прибутку та зростання вартості господарства;
- г) тактичне управління фінансами підприємств різних організаційно-правових форм та форм власності, спрямоване на максимізацію фінансових

результатів діяльності підприємства та максимізацію добробуту його власників.

2. Фінансові ресурси підприємства – це:

- а) грошові кошти в касі підприємства та на рахунках у банках;
- б) сукупність коштів, що перебувають у розпорядженні підприємства і є джерелом його виробничого та соціального розвитку;
- в) оборотні активи підприємства;
- г) сукупність економічних відносин, пов'язаних з формуванням та використанням грошових коштів підприємства в процесі його господарської діяльності.

3. Предметом фінансового менеджменту є:

- а) приватна власність на засоби виробництва та забезпечення самофінансування суб'єктів господарювання;
- б) спеціальна група людей (фінансова дирекція як апарат управління, фінансовий менеджер як керівник), яка за допомогою різних форм і методів фінансового управління забезпечує цілеспрямоване функціонування об'єкта;
- в) стратегічне та оперативно - тактичне управління фінансами підприємств різних організаційно-правових форм та форм власності, спрямоване на максимізацію фінансових результатів діяльності підприємства та максимізацію добробуту його власників;
- г) сукупність економічних відносин, пов'язаних з формуванням та використанням грошових коштів підприємства в процесі його господарської діяльності.

4. Назвіть принципи фінансового менеджменту:

- а) системності;
- б) цільової спрямованості;
- в) диверсифікованості інвестування;
- г) стратегічної орієнтованості.

5. Суб'єктом фінансового управління є:

- а) необоротні і оборотні активи, власний, залучений і позиковий капітал, фінансові результати, грошові потоки;
- б) сукупність грошових коштів, що перебувають у розпорядженні підприємств і є джерелом їх виробничого і соціального розвитку;
- в) обмінні та розподільчі відносини, що реалізуються в різноманітних грошових потоках;

г) спеціальна група людей (фінансова дирекція як апарат управління, фінансовий менеджер як керівник), яка за допомогою різних форм і методів фінансового управління забезпечує цілеспрямоване функціонування об'єкта.

6. Механізм фінансового менеджменту – це:

а) надходженням і використанням валових грошових потоків, характеризується великою кількістю показників, які враховуються і обмеженою періодичністю складання;

б) система основних елементів, які регулюють процес управління фінансовою діяльністю підприємства;

в) планування, яке обмежене періодом та здійснюється протягом року поквартально, пов'язане з визначенням фінансових ресурсів, їх надходженням і використанням;

г) визначення фінансових ресурсів на перспективу і тісно пов'язане з прогнозуванням фінансових показників.

7. Головна мета фінансового менеджменту полягає в:

а) оптимізації грошового обороту і підтримання постійної платоспроможності підприємства;

б) забезпеченні реалізації економічних інтересів суб'єктів фінансових відносин;

в) у забезпеченні зростання добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періоді шляхом проведення раціональної фінансової політики;

г) втілення ефективної політики фінансування господарської діяльності підприємства та оптимізації фінансової структури підприємства.

8. До основних завдань фінансового менеджменту належать:

а) забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів відповідно з задачами розвитку підприємства в майбутньому періоді;

б) забезпечення найбільш ефективного використання сформованого обсягу фінансових ресурсів у розрізі основних напрямків діяльності підприємства;

в) забезпечення максимізації прибутку підприємства з найменшим рівнем фінансового ризику;

г) забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику при очікуваному рівні прибутку.

9. До функцій фінансового менеджменту як керуючої підсистеми належать:

- а) управління обсягом, структурою і вартістю капіталу підприємства.;
- б) розроблення фінансової стратегії розвитку підприємства;
- в) оцінювання фінансового стану підприємства;
- г) планування фінансових ресурсів підприємства у розрізі операційної, фінансової та інвестиційної діяльності.

10. Фінансовий інструмент – це:

- а) спосіб впливу фінансових відносин на господарські процеси;
- б) прийом дії фінансового методу;
- в) будь-який договір, у результаті якого збільшуються активи підприємства і його зобов'язання;
- г) відповідна фінансова інформація.

РОЗДІЛ 2. СИСТЕМА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

- 2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту.
- 2.2. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту.
- 2.3. Система внутрішнього фінансового контролю та контролінгу.

Питання для самоконтролю

Тестові завдання

Ключові слова і поняття: організаційна структура, центр відповідальності, фінансова служба, система організаційного забезпечення, фінансова інформація, система інформаційного забезпечення, користувачі інформації, фінансовий контроль, контролінг.

Основні фахові компетенції: здатність визначати інформацію, необхідну для функціонування системи менеджменту, вміння використовувати методичний інструментарій та стандарти фінансового менеджменту для обґрунтування та прийняття управлінських рішень.

2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту

У сучасних умовах, що характеризуються циклічними фінансовими кризами, ефективне управління фінансовою діяльністю підприємства значною мірою залежить від правильної побудови організаційного забезпечення фінансового менеджменту на підприємстві. Ефективне вирішення всіх задач фінансового менеджменту можливо тільки за умови його здійснення в рамках цілісної організаційної структури підприємства, тобто за наявності достатньої кількості зв'язків між організаційно виділеними підрозділами підприємства. Таке інтегрування дозволяє при мінімальних витратах забезпечити координованість дій між різними структурними підрозділами підприємства.

Система організаційного забезпечення фінансового менеджменту - це сукупність структурних служб та підрозділів підприємства, які забезпечують розробку та прийняття управлінських рішень у сфері фінансової діяльності.

Система фінансового менеджменту є складовою частиною загальної системи управління підприємством, тому його організаційне

забезпечення має відповідати загальній організаційній структурі управління.

Як управлінська система фінансовий менеджмент передбачає наявність двох підсистем: підсистеми, якою керують, - об'єкта управління та підсистеми, яка керує, - суб'єкта управління.

Об'єктами фінансового менеджменту є: активи підприємства (необоротні та оборотні); капітал підприємства (власний та позиковий); структура капіталу підприємства; інвестиції (реальні, фінансові); фінансові та підприємницькі ризики; витрати, доходи та прибутки підприємства; фінансові розрахунки підприємства; кредитні відносини тощо.

Суб'єктом фінансового менеджменту є фінансова служба підприємства, яка за допомогою певних методів, прийомів та важелів здійснює цілеспрямований вплив на функціонування об'єкта. Для вирішення окремих завдань фінансового управління залучаються спеціалісти планово-економічного відділу, відділу праці і заробітної плати, виробничого, маркетингового, юридичного, аналітичного відділів.

Організаційна структура управління фінансами на підприємстві має відповідати наступним вимогам: інтегрованість у загальну систему управління підприємством; функціональність, тобто здатність вирішувати специфічні завдання фінансового управління; гнучкість; оперативність прийняття управлінських рішень; економічність; ефективність.

Вибір організаційної структури підприємства визначають такі фактори, як:

- 1) розмір підприємства;
- 2) тип організаційної системи управління підприємством (ієрархічний, функціональний).

Функціональна будова центрів управління фінансовою діяльністю суттєво відрізняється на підприємствах різних масштабів (мале, середнє, велике, крупне).

На малих підприємствах функціональні центри управління, як правило, не створюються. Функції цього управління в зв'язку з незначним обсягом діяльності покладаються на власника малого підприємства, його директора чи бухгалтера.

На середніх підприємствах функції фінансового управління покладаються на спеціального фінансового менеджера, який знаходиться в складі функціонального економічного підрозділу, чи на спеціалізований фінансовий структурний відділ, який здійснює управління всіма основними аспектами фінансової діяльності.

На великих підприємствах функції фінансового управління покладаються на фінансового директора, якому підпорядковано два-три функціональних структурних підрозділи.

На крупних підприємствах створюється найбільш диверсифікована система функціональних фінансових структурних підрозділів, які підпорядковані фінансовій дирекції.

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.

Ієрархічна будова центрів управління підприємством передбачає виділення різних рівнів управління. На даний час найбільш поширеними є дво- або трирівневі системи управління, де перший рівень представлений апаратом управління підприємством в цілому, а наступні - управлінськими службами його окремих структурних одиниць та підрозділів, а саме: I рівень - це фінансові служби управління підприємством у цілому, II рівень - його структурні одиниці (відділи, служби, цехи), III рівень - підрозділи (дільниці, бригади).

Відповідно до першого підходу функціональні відділи і служби управління підприємством будуються на підставі принципів незалежної діяльності, а їхні контакти із іншими функціональними підрозділами обмежуються лише неформальними зв'язками.

Функціональна будова центрів управління підприємством ґрунтується на диференціації за функціями управління або видами діяльності. При функціональній будові центрів управління підприємством обидва ці підходи можуть бути використані окремо або в комплексі. Але досвід показує, що найбільша ефективність організаційної системи фінансового менеджменту досягається за умови використання функціональної будови центрів управління. Прикладом реалізації другого підходу може бути виділення на підприємстві відділів і служб із управління виробничою, збутовою, фінансовою та іншими

видами діяльності. При другому підході функціональні центри управління будуються на підставі принципів взаємозалежної діяльності, за яким більшість управлінських рішень у рамках конкретної функції управління приймаються ними самостійно, а ряд управлінських рішень, що потребують комплексної розробки, виробляються разом із іншими функціональними службами і відділами підприємства.

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

Фінансова служба підприємства - це структурні підрозділи та посадові особи, що організують і забезпечують фінансову роботу на підприємстві. Для цього на великих підприємствах створюють спеціальні фінансові відділи, до складу яких входять бюро чи групи: планові, розрахункові, з касових і банківських операцій, претензійні, з мобілізації внутрішніх резервів тощо.

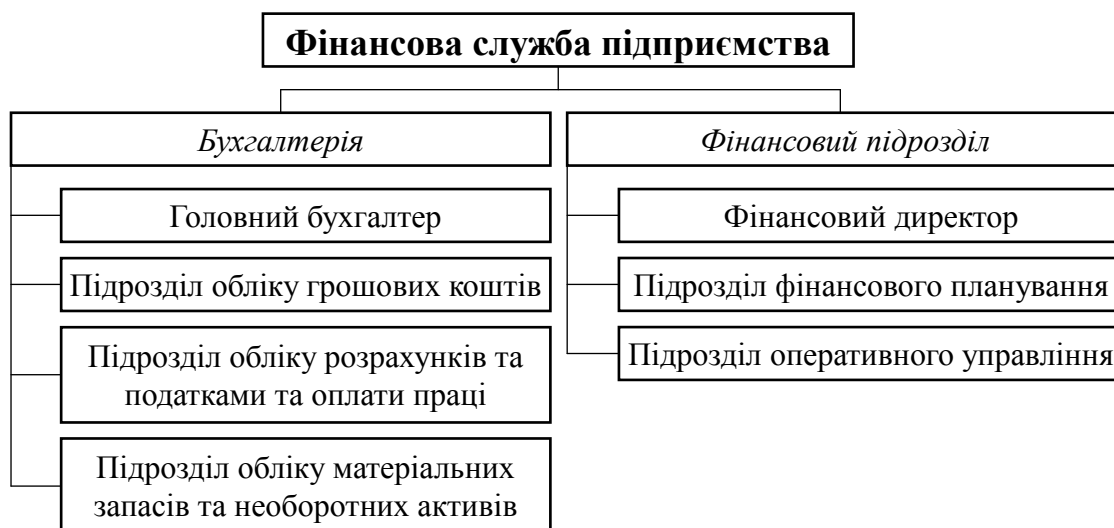


Рис. 2.1. Структура фінансової служби

Основною метою фінансової служби підприємства є прийняття і обґрунтування фінансових рішень, які відповідають досягненню підприємством його завдань і цілей. До основних складових цієї мети можна віднести максимізацію прибутку та акціонерного капіталу підприємства, прискорення руху грошових коштів, забезпечення фінансової стійкості.



Рис. 2.2. Завдання фінансової служби підприємства

Порядок організації фінансової служби підприємства регламентується його основним внутрішнім правовим документом - статутом. Працівниками бухгалтерського підрозділу здійснюється контроль діяльності матеріально-відповідальних осіб, перевіряється їх звітність та проводиться інвентаризація наявного на підприємстві майна. Бухгалтерська служба несе відповідальність за збереження документації на всіх етапах документообігу, та вчасне надання бухгалтерської звітності її користувачам. Діяльність облікового підрозділу тісно пов'язана з роботою фінансового відділу підприємства, оскільки забезпечує його необхідною економічною інформацією та безпосередньо впливає на виробництво і реалізацію продукції, виконання планів постачання, повноту та своєчасність розрахунків.

Основне призначення фінансової служби підприємства полягає у визначенні потреб підприємства у фінансових ресурсах та розмірів, необхідних для виконання економічного плану розвитку підприємства;

пошуку резервів збільшення прибутковості; підвищення рентабельності діяльності.

Останнім часом на вітчизняних підприємствах поруч із традиційними підходами набув широкого впровадження підхід до побудови організаційної структури управління на основі «центрів відповідальності».

Центр відповідальності представляє собою структурний підрозділ підприємства, який повністю контролює ті чи інші напрямки фінансової діяльності, а його керівник самостійно приймає управлінські рішення і в рамках цих напрямків несе повну відповідальність за досягнення планових (або нормативних) показників, що характеризують стан фінансової діяльності цього підрозділу. Як видно із цього визначення, права керівника підрозділу (центру відповідальності), пов'язаного з окремими аспектами управління фінансової діяльності в межах цього підрозділу, паритетно кореспондують із ступенем його відповідальності під час контролю з боку головного органу фінансового управління.

Можна виділити такі центри відповідальності стосовно різних аспектів фінансового менеджменту підприємства:

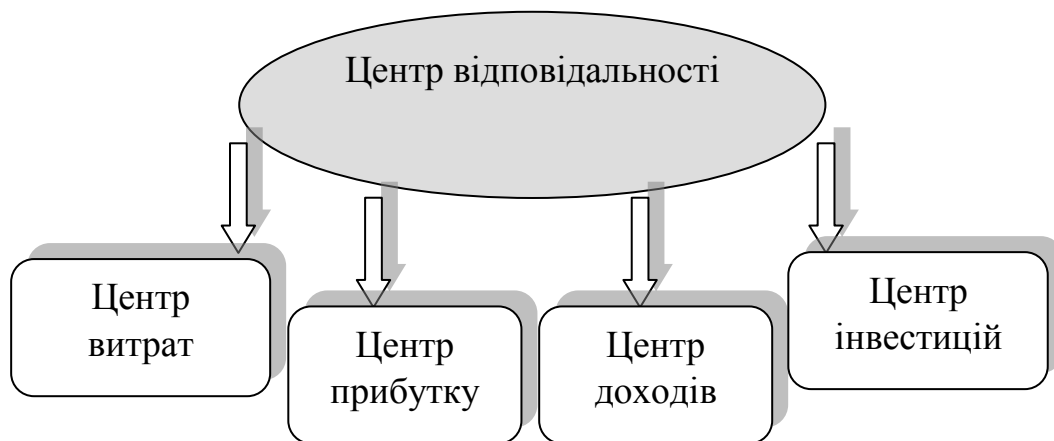


Рис.2.3. Структура центрів відповідальності

1) центр витрат - це структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність тільки за витрачання коштів у відповідності із доведеним йому бюджетом. В силу функціонального напрямку 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;

2) центр доходу - це структурний підрозділ, керівник якого несе

відповідальність тільки за формування доходів у встановлених обсягах. В силу функціонального напрямку своєї діяльності такий структурний підрозділ не може самостійно впливати на весь обсяг витрат продукції, що реалізується, а також на суму прибутку. Прикладом центру доходу є збутовий підрозділ підприємства;

3) центр прибутку - це структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність за доведені йому завдання щодо формування прибутку. В силу функціонального напрямку 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;

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

Основними етапами формування системи організаційного за безпечення фінансового управління на основі центрів відповідальності є:

1. Дослідження особливостей функціонування окремих структурних підрозділів з позиції їх впливу на окремі аспекти формування та використання фінансових ресурсів.

2. Визначення основних типів центрів відповідальності в розрізі структурних підрозділів підприємства.

3. Формування системи прав, обов'язків і ступеню відповідальності керівників структурних підрозділів, визначених як центри відповідальності.

4. Розробка та доведення центрам відповідальності планових (нормативних) фінансових завдань у формі поточних чи капітальних бюджетів.

5. Забезпечення контролю виконання встановлених завдань центрами відповідальності через отримання відповідної інформації (звітів), її аналізу і встановлення причин відхилень.

Побудова системи організаційного забезпечення фінансового менеджменту шляхом створення центрів відповідальності різних типів залежить від багатьох факторів - обсягів діяльності підприємства, багатофункціональності цієї діяльності, чисельності персоналу, організаційної структури виробництва, організаційно-правової форми діяльності та інших. Тому визначення чисельності та складу центрів відповідальності потребує індивідуального підходу для кожного підприємства. Сформовані центри відповідальності мають бути укомплектовані кваліфікованими менеджерами, здатними не тільки забезпечувати виконання встановлених завдань, але й розробляти пропозиції вищестоячим органам управління щодо підвищення ефективності формування та використання фінансових ресурсів в межах контрольованої ними діяльності підрозділів.

2.2. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту

У процесі свого функціонування підприємство вступає у відносини із суб'єктами зовнішнього середовища. Для того щоб ці відносини були успішними та підприємство мало змогу реалізувати свої інтереси у цих взаємовідносинах, воно повинно будувати ефективну систему інформаційного забезпечення фінансового менеджменту. Вичерпна, достовірна, своєчасна і зрозуміла інформація є запорукою прийняття оптимальних фінансових рішень, спрямованих на зменшення витрат фінансових ресурсів, зростання прибутку і ринкової вартості підприємства.

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.

Відносини, в які вступає підприємство із суб'єктами зовнішнього середовища, базуються на фінансовій інформації про дане підприємство.

Фінансова інформація представляє собою набір даних (в систематизованій певним чином формі) про стан: господарських ресурсів, зобов'язань і фінансових джерел фірми; рівня прибутку і витрат, що дозволяють судити про очікувані доходи і пов'язані з ними

ризиків; оборотів фірми і якості її активів; обсягу і якості потоків грошових коштів.

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.

До зовнішніх користувачів фінансової інформації відносяться: кредитори підприємства; потенційні інвестори; контрагенти підприємства з операційної діяльності; податкові органи; аудиторські фірми; фінансові консультанти та експерти, котрі залучаються зі сторони; фондова біржа (в разі котирування на ній цінних паперів, емітованих підприємством); інші зовнішні користувачі.

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.

До внутрішніх користувачів фінансової інформації відносяться: керуючі (директори) підприємства; фінансові менеджери всіх рівнів; власники (акціонери) підприємства; інші внутрішні користувачі.

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

Кожне підприємство розпоряджається трьома потоками фінансової інформації: нормативною, плановою і фактичною. Однак, зовнішньому користувачу доступні лише фактичні дані про фінансовий стан підприємства.

В умовах ринкової економіки попит на фінансову інформацію дуже високий. Щоб задовольнити такі різноманітні інформаційні потреби всіх зацікавлених сторін, сучасне підприємство мусить конструювати упорядковані потоки своєї фінансової інформації, її систематизоване подання в залежності від змісту запиту відповідної групи споживачів з точки зору її корисності.

З іншого боку, фінансова інформація, яка є продуктом праці вищого менеджменту кожного підприємства, формується, виходячи з ідеї

раціонального управління фінансами. Це об'єктивне, за своєю природою, переважне право, вищого менеджменту підприємства формувати фінансову інформацію безперечно, нехтує інтересами інших користувачів. Саме ця обставина - головна причина появи асиметрії фінансової інформації.

Витоки фінансової інформації визначаються дворівневим характером обліку: виробничого, що відображає рух товарних потоків; фінансового, що відображає рух фінансових потоків. Інтеграція цих потоків інформації, представлена у вигляді форм фінансової звітності, є ключем до задоволення найбільш важливих вимог, що висуваються до фінансової інформації різними користувачами.

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 проєктів за всіма видами інвестицій (прямих або портфельних).

Носіями цієї інформації можуть бути довідки або прогностні моделі трастових та інвестиційних компаній (у тому числі і банків) щодо управління портфелем цінних паперів, робочі розрахунки підприємства з питань планування та оцінювання ефективності інвестицій.

До планово-прогнозного виду інформаційного забезпечення фінансового менеджменту можна також віднести інформацію, яка використовується для складання бізнес-плану 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.

Основу інформаційного забезпечення становить інформаційна база. До формування інформаційної бази фінансового менеджменту висуваються такі основні вимоги: значущість, повнота, достовірність, своєчасність, зрозумілість, релевантність, порівнянність, ефективність.

Сукупність показників, що включаються в інформаційну базу фінансового менеджменту, формуються за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел інформації. В розрізі кожної з цих груп джерел вся сукупність показників, які включаються в інформаційну систему фінансового менеджменту, підлягає попередній класифікації.

Використання всіх представлених показників, що походять із зовнішніх і внутрішніх джерел, дозволяє створити на підприємстві цілеспрямовану систему інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, орієнтовану як на прийняття стратегічних фінансових рішень, так і на ефективне поточне управління фінансами підприємства.

2.3. Система внутрішнього фінансового контролю та контролінгу

В складі механізму фінансового менеджменту важлива роль належить системам і методам внутрішнього фінансового контролю.

Внутрішній фінансовий контроль являє собою організований самим підприємством процес перевірки виконання і забезпечення реалізації управлінських рішень в сфері управління фінансами підприємства з метою досягнення стратегічних цілей і запобігання кризових ситуацій, які можуть призвести до банкрутства.

Метою фінансового контролю є сприяння формуванню науково обґрунтованої фінансової політики підприємства, ефективного механізму господарювання.

Завданнями фінансового контролю на рівні підприємства є:

- забезпечення дотримання підприємствами чинного законодавства у сфері фінансів;
- забезпечення своєчасності і повноти виконання суб'єктами господарювання фінансових зобов'язань перед бюджетом;
- виявлення внутрішньовиробничих резервів зростання фінансових ресурсів;
- сприяння раціональному витрачання всіх видів ресурсів, правильному веденню бухгалтерського обліку, складанню звітності тощо.
- фінансовий контроль на рівні підприємств має дві форми:
- контроль за зміною фінансових показників, станом платежів і розрахунків;
- контроль за реалізацією стратегії фінансування.

Контрольна функція виявляється в тому, що фінансова служба підприємства встановлює ступінь відповідності одержуваних доходів, структури грошових фондів накресленим планам щодо розширення обсягів виробництва і продажів; коригує невідповідність між доходами і витратами у використанні не тільки коштів, але й матеріальних ресурсів.

Об'єктом контролю на даному рівні є фінансово-господарська діяльність підприємств. Предмет контролю - фінансові показники (прибуток, доходи, собівартість, відрахування, податки тощо). Фінансовий контроль здійснюється економічними службами

підприємства, фахівцями з відповідного напрямку. Для визначених вище цілей залучаються також незалежні аудиторські організації.



Рис. 2.4 . Основні форми внутрішнього фінансового контролю

Фінансовий контроль проводиться за такими основними напрямками:

- контроль за надходженням виручки від реалізації продукції (робіт, послуг);
- контроль за рівнем самофінансування, прибутковості і рентабельності;
- контроль за правильним і своєчасним перерахуванням коштів у грошові фонди з усіх встановлених джерел фінансування;
- контроль за дотриманням заданої структури грошових фондів з урахуванням потреб виробничого і соціального розвитку;
- контроль за цілеспрямованим і ефективним використанням фінансових ресурсів.

Форми контролю розрізняються за регламентом і часом проведення.

Обов'язковий контроль фінансової діяльності підприємства здійснюється на основі законодавства.

Ініціативний (внутрішній) контроль є невід'ємною частиною управління фінансами для досягнення тактичних і стратегічних цілей і не впливає з фінансового законодавства.

Попередній фінансовий контроль проводиться на стадії складання, розгляду і затвердження фінансових планів підприємства. Він передують здійсненню фінансових операцій і має важливе значення для профілактики фінансових порушень. На рівні підприємства - це процес розробки фінансових планів, кошторисів, кредитних і касових заявок, фінансових розділів бізнес-планів, складання прогностичних балансів, договорів про спільну діяльність тощо.

Поточний фінансовий контроль здійснюється в процесі виконання фінансових планів, у ході проведення господарських операцій. Він запобігає можливим зловживанням при одержанні і витрачанні коштів, сприяє дотриманню фінансової дисципліни і своєчасності здійснення фінансових операцій.

Подальший фінансовий контроль організується у формі перевірок і ревізій правильності і доцільності проведених фінансових операцій. Він призначений для оцінки результатів фінансової діяльності суб'єктів господарювання, ефективності реалізації запропонованої фінансової стратегії, порівняння фінансових витрат з прогнозованими тощо.

Залежно від суб'єктів, що здійснюють фінансовий контроль, виділяють такі види контролю:

1. Загальнодержавний (позавідомчий) контроль здійснюють органи державної влади і управління.

2. Податкові інспекції здійснюють перевірку податкової документації, бухгалтерської звітності, декларацій та інших документів, пов'язаних із обрахуванням і сплатою податків та інших обов'язкових платежів до бюджету, що ставляться в обов'язок підприємствам.

3. Відомчий фінансовий контроль здійснюють міністерства, відомства, об'єднання стосовно підвідомчих їм підприємств.

4. Внутрішньогосподарський фінансовий контроль здійснюється спеціальними службами безпосередньо на підприємстві.

5. Незалежний фінансовий контроль здійснюють аудиторські фірми. Він проводиться на платній основі.

У країнах з розвинутою ринковою економікою широкого поширення набула нова прогресивна комплексна система внутрішнього

контролю, що застосовується в великих компаніях з розгалуженою мережею або в холдингових компаніях, яка називається «контролінг».

Фінансовий контролінг являє собою контролюючу систему, яка забезпечує концентрацію контрольних дій за основними напрямками фінансової діяльності підприємства, своєчасне виявлення відхилень фактичних показників від прогностичних (планових) та чинників, що зумовили ці відхилення, і прийняття управлінських рішень щодо нормалізації процесу управління фінансами підприємства.

Побудова системи фінансового контролінгу базується на наступних основних принципах :

- 1) спрямованість системи фінансового контролінгу на досягнення фінансової стратегії підприємства;
- 2) багатофункціональність фінансового контролінгу;
- 3) орієнтованість фінансового контролінгу на кількісні показники;
- 4) відповідність методів фінансового контролінгу специфіці методів фінансового аналізу і фінансового планування;
- 5) своєчасність, простота і гнучкість побудови системи фінансового контролінгу;
- 6) економічна ефективність впровадження фінансового контролінгу на підприємстві.

З врахуванням перелічених принципів фінансовий контролінг на підприємстві будується за наступними етапами:

1. Система фінансового моніторингу представляє собою розроблений на підприємстві механізм постійного спостереження за показниками фінансової діяльності, визначення розмірів відхилень фактичних результатів від передбачених та виявлення причин цих відхилень. Побудова системи моніторингу контрольованих фінансових показників охоплює наступні основні етапи (рис. 2.5.):

- а) побудова системи інформативних звітних показників по кожному виду фінансового контролінгу базується на даних фінансового і управлінського обліку. Ця система являє собою так звану «первинну інформаційну базу спостереження», необхідну для наступного розрахунку агрегованих по підприємству окремих аналітичних абсолютних і відносних фінансових показників, які характеризують результати фінансової діяльності підприємства;

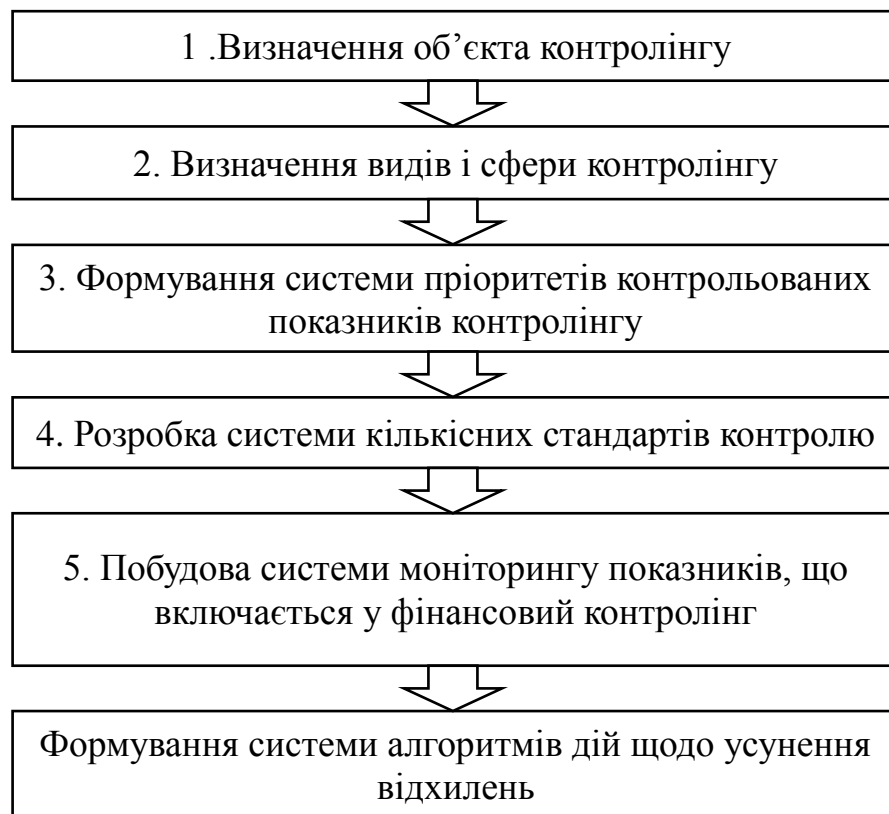


Рис.2.5. Етапи реалізації фінансового контролю

б) розробка системи узагальнюючих (аналітичних) показників, які відображають фактичні результати досягнення передбачених кількісних стандартів контролю, здійснюється в чіткій відповідності з системою фінансових показників. При цьому забезпечується повна співставність кількісного виразу встановлених стандартів і контрольованих аналітичних показників;

в) визначення структури і показників форм контрольних звітів (рапортів) виконавців, що призначене сформувати систему носіїв контрольної інформації. Для забезпечення ефективності контролінгу така форма звіту має бути стандартизована і вміщувати наступну інформацію: фактично досягнуте значення контрольованого показника (у відповідності з передбаченим); величину відхилення фактично досягнутого значення контрольованого показника від передбаченого; факторний розклад величини відхилення; пояснення причин негативних відхилень за показником в цілому і окремим його складовим;

г) визначення контрольних періодів по кожному виду фінансового контролінгу і кожній групі контрольованих показників. Конкретизація

контрольного періоду за видами контролінгу і групами показників визначається «терміновістю реагування», що необхідне для ефективного управління фінансовою діяльністю підприємства. З врахуванням цього принципу виділяють: тижневий (декадний) контрольний звіт; місячний контрольний звіт; квартальний контрольний звіт;

д) встановлення розмірів відхилень фактичних результатів контрольованих показників від встановлених стандартів здійснюється як в абсолютних, так і у відносних показниках. При цьому за відносними показниками всі відхилення поділяються на три групи: позитивне відхилення; негативне «допустиме» відхилення; негативне «критичне» відхилення;

е) виявлення основних причин відхилень фактичних результатів контрольованих показників від встановлених стандартів проводиться по підприємству в цілому і за окремими «центрами відповідальності». В процесі такого аналізу виділяються і розглядаються ті показники фінансового контролінгу, за якими спостерігаються «критичні» відхилення від цільових нормативів, завдань поточних планів і бюджетів. По кожному критичному відхиленню мають бути виявлені причини, які їх викликали.

2.Формування системи алгоритмів дій із усунення відхилень є заключним етапом побудови фінансового контролінгу на підприємстві. Принципова система дій менеджерів підприємства в цьому випадку полягає в трьох алгоритмах:

а) «не вживати ніяких заходів». Ця форма реагування передбачається в тих випадках, коли величина негативних відхилень значно нижче передбаченого «критичного» критерію;

б) «усунути відхилення». Така система дій передбачає процедуру пошуку і реалізації резервів по забезпеченню виконання цільових, планових або нормативних показників;

в) «змінити систему планових або нормативних показників». Така система дій проводиться в тих випадках, коли можливості нормалізації окремих аспектів фінансової діяльності обмежені або взагалі відсутні.

Впровадження на підприємстві системи фінансового контролінгу дозволить суттєво підвищити ефективність всього процесу управління його фінансовою діяльністю.

Питання для самоконтролю:

1. У чому полягає організаційне забезпечення фінансового менеджменту?
2. Назвіть центри відповідальності підприємства та наведіть їх характеристики.
3. Яким чином класифікується інформаційне забезпечення фінансового менеджменту?
4. Назвіть показники, що формуються за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел інформації.
5. Яким чином класифікується фінансовий аналіз?
6. Охарактеризуйте основні системи фінансового аналізу.
7. На яких системах базується фінансове планування на підприємстві?
8. Які методи використовуються під час прогнозування основних показників довгострокового фінансового плану підприємства?
9. Назвіть основні форми фінансового контролю на підприємстві.
10. Охарактеризуйте основні етапи побудови фінансового контролінгу на підприємстві.

Тестові завдання:

1 Системою забезпечення фінансового менеджменту є:

- а) інформаційна;
- б) теоретико-методологічна;
- в) основна;
- г) додаткова.

2. До факторів вибору організаційної структури фінансового менеджменту відносять:

- а) розмір підприємства;
- б) тип організаційної системи управління підприємством;
- в) обидві відповіді правильні;
- г) жодної правильної відповіді.

3. 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.

4. До складу зовнішніх користувачів фінансової інформації про підприємство належать:

- а) фінансові менеджери всіх рівнів;
- б) потенційні інвестори;
- в) персонал підприємства;
- г) власники підприємства (акціонери).

5. Вкажіть джерела інформації, які використовуються переважно внутрішніми користувачами фінансової інформації підприємства:

- а) обов'язкова фінансова звітність;
- б) статистична звітність;
- в) управлінська звітність;
- г) податкова звітність.

6. До складу показників галузевого розвитку відносяться:

- а) індекс цін на продукцію галузі;
- б) обсяг грошової емісії;
- в) індекс інфляції;
- г) вартість активів підприємства.

7. Формою фінансового контролю, що здійснюється на основі законодавства є:

- а) обов'язковий;
- б) ініціативний;
- в) попередній;
- г) поточний.

8. Не відноситься до видів фінансового контролю:

- а) загальнодержавний;
- б) незалежний;
- в) міжнародний;
- г) відомчий.

9. Принципами фінансового контролінгу є:

- а) своєчасність;
- б) багатофункціональність;
- в) економічна ефективність;
- г) усі відповіді правильні.

10. Розроблений на підприємстві механізм постійного спостереження за показниками фінансової діяльності, визначення розмірів відхилень фактичних результатів від передбачених та виявлення причин цих відхилень - це:

- а) система фінансового контролінгу;
- б) система фінансового моніторингу;
- в) система інформаційного забезпечення;
- г) система організаційного забезпечення.

РОЗДІЛ 3. ФІНАНСОВА СТРАТЕГІЯ ПІДПРИЄМСТВА

- 3.1. Формування стратегічних цілей підприємства.
- 3.2. Сутність та завдання фінансової стратегії в системі управління підприємством.
- 3.3. Формування та розробка фінансової стратегії підприємства.

Питання для самоконтролю

Тестові завдання

Ключові слова і поняття: стратегія, стратегічні цілі, продуктова стратегія, цінова стратегія, фінансова стратегія, стратегія розвитку, стратегія підтримки, стратегія подолання нестійкості фінансової системи підприємства.

Основні фахові компетенції: розуміння суті формування стратегічних цілей підприємства, вміння сформулювати фінансову стратегію підприємства.

3.1. Формування стратегічних цілей підприємства

Стратегічне управління розвитком підприємства (організації, фірми, компанії і т.д.) полягає в умінні аналізувати ситуацію, здатності виявляти необхідність змін, розробці самої стратегії, а також у здатності втілювати стратегію в життя. Разом з тим стратегічне управління являє собою систему дій, необхідних для досягнення поставлених цілей, найчастіше в умовах обмеженості ресурсів. Крім того, стратегія організації складається як з продуманих цілеспрямованих дій, так і з дій, які представляють собою реакцію на непередбачений розвиток подій.

Слово «стратегія» походить від грецького strategia (стратос – військо, аго – веду), тобто за походженням це військовий термін. Там він означає «військове мистецтво», «мистецтво полководця», що вивчає закономірності та характер війни, теоретичні основи планування, підготовки і проведення масштабних військових операцій із заздалегідь сформульованими стратегічними завданнями.

Уперше термін «стратегія» запозичив у військових і використав у економіці для визначення одного із видів керівництва будь-яким комерційним підприємством А. Чендлер-молодший у 1962 році. Власне з того часу розпочався етап стратегічного планування на підприємствах в умовах ринкової економіки.

У сучасному розумінні, стратегія - це загальний план якої-небудь діяльності, що охоплює тривалий період часу, спосіб досягнення складної мети. Стратегію розглядають як план, маневр, позицію, погляд у майбутнє.

Термін «стратегія» використовується нині в багатьох сферах суспільного життя. Щодо терміну «стратегія підприємства (фірми)», то тут існує чимало визначень. Її розуміють як:

- систему організаційно-економічних заходів для досягнення довгострокових цілей підприємства;
- обґрунтування перспективних орієнтирів діяльності підприємства на основі оцінювання його потенційних можливостей і прогнозування розвитку зовнішнього середовища;
- генеральний напрямок розвитку підприємства, який забезпечує узгодження його цілей і можливостей та інтересів усіх суб'єктів;
- ефективну ділову концепцію досягнення конкурентних переваг підприємством;
- сукупність перспективних орієнтирів для роботи підприємства;
- план дій, що визначає пріоритети розв'язання проблем і ресурси для досягнення основної мети.

Американський вчений, один із авторів вчення про стратегічний менеджмент, Ігор Ансофф під стратегією розумів один із декількох наборів правил прийняття рішень стосовно поведінки фірми в умовах неповноти інформації про майбутній розвиток підприємства.

Лише в комплексі всі визначення найбільш повно відображають суть поняття «стратегія підприємства». Глибинну суть цього поняття можна зрозуміти, відповівши принаймні на чотири питання:

1. У якому фінансово-економічному стані і середовищі перебуває підприємство нині?
2. Який стан підприємства очікують у перспективі: бажаний чи реально можливий?
3. Які альтернативні напрямки розвитку підприємства можливі (з урахуванням його сильних і слабких сторін, загроз і можливостей середовища)?
4. Якими методами і засобами можна реалізувати вибрану стратегію?

Стратегія підприємства – це систематичний план його потенційної поведінки в умовах неповноти інформації про майбутній розвиток середовища та підприємництва, що включає формування місії, довгострокових цілей, а також шляхів і правил прийняття рішень для найбільш ефективного використання стратегічних ресурсів, сильних сторін і можливостей, усунення слабких сторін та захист від загроз зовнішнього середовища задля майбутньої прибутковості.

Отже, необхідність розробки підприємствами стратегії викликана, нестабільністю ринкового середовища, неповнотою інформації про його майбутній стан і вплив на підприємство.

Саме за таких умов необхідно розглядати стратегічний контекст в діяльності підприємства, який здійснюється за двома напрямками:

- 1) поточна, операційна діяльність, спрямована на поточну прибутковість;
- 2) стратегічна діяльність, спрямована на майбутню прибутковість.

В умовах ринку, коли зовнішнє середовище достатньо турбулентне, слабо передбачуване і переважно не залежить від зусиль підприємства, ігнорування ним стратегічного контексту діяльності може спричинити катастрофічні наслідки. Діяльність кадрів за принципом «сьогодні – на сьогодні» без заходів, які не забезпечать успіх підприємства в майбутньому, явно веде до банкрутства.

В даному контексті, про необхідність розробки стратегії підприємства достатньо влучно висловився І. Ансофф. Він писав: «...компанії, за відсутності планованої і керованої стратегії, приречені на вимирання, за винятком хіба що монополій і субсидованих компаній. В компаніях, яким вдається вижити, стратегічною поведінкою принаймні керують».

Розглядаючи окремі складові стратегії, виділимо найбільш важливі її відмінні риси:

- процес вироблення стратегії не завершується будь-якою негайною дією. Як правило, він закінчується встановленням загальних напрямків, просування якими забезпечить зростання і зміцнення позицій фірми;
- сформульована стратегія повинна бути використана для розробки стратегічних проектів методом пошуку. Роль стратегії в пошуку полягає в тому, щоб, по-перше, допомогти зосередити увагу на певних ділянках

роботи і можливостях; по-друге, відкинути всі інші можливості як несумісні зі стратегією;

- система або план, який інтегрує головні цілі, політику і послідовність дій організації в сполучне ціле. Добре сформульована стратегія допомагає вибудовувати і розміщувати ресурси організації в унікальну життєздатну структуру, засновану на її відносних внутрішніх знаннях і недоліках, здатну передбачати зміни в зовнішньому оточенні організації.

Стратегію слід розглядати з різних сторін, оскільки:

- стратегія - це засіб досягнення кінцевого результату;

- стратегія об'єднує всі частини організації в єдине ціле;

- стратегія дає відповіді на ключові питання щодо сутності організації: що собою представляє бізнес сьогодні; яким повинен стати наш бізнес завтра; якими є наші товари, функції, ринки; що нам необхідно зробити, щоб досягти поставлених цілей;

- стратегія - це результат аналізу сильних і слабких сторін організації, а також визначення можливостей та перешкод для її розвитку;

- стратегія - це заздалегідь спланована реакція організації на зміни зовнішнього середовища.

Стратегічний процес традиційно поділяють на три частини:

- стратегічне планування;

- стратегічна організація;

- стратегічний аналіз і контроль.

Стратегічне планування полягає в постановці цілей розвитку, формулюванні стратегії виходячи з аналізу стратегічних позицій, дослідження внутрішніх і зовнішніх факторів і дій, здатних привести до досягнення і розвитку конкурентних переваг.

Стратегічна організація відноситься до внутрішніх аспектів підприємства, які допомагають досягненню стратегічних цілей. Залежно від того, як фірма об'єднує організаційну культуру, структуру, менеджмент, людей і ресурси, в значній мірі залежить досягнення її конкурентних переваг.

Стратегічний аналіз і контроль - це процес оцінки ходу реалізації стратегії та управління змінами в тих випадках, коли поточні стратегічні дії не відповідають вимогам поставлених цілей фірми.

Розглянемо ключові підходи до формування стратегії розвитку підприємства.

1. *Плановий процес.* Плановий підхід включає формально структуровану оцінку зовнішнього і внутрішнього оточення на запрограмованій основі в межах життєвого циклу продукції послуги.

2. *Адаптивний процес.* Передбачається, що підприємства постійно підлаштовують свою стратегію у відповідь на зміни зовнішніх і внутрішніх факторів і керуються загальними принципами і цілями організаційної культури.

3. *Інтерпретаційна модель.* Побудована на ідеї організаційної культури. Стратегія в інтерпретаційній моделі може бути визначена як система відліку, яка дозволяє організації та її оточенню бути зрозумілою власникам акцій. На цій основі акціонери мотивуються діяти таким шляхом, який, як очікується, забезпечить сприятливий результат для організації. Слабкість даної моделі полягає в тому, що всі організації мають власну культуру і будуть інтерпретувати оточення, а також сильні і слабкі сторони моделі по-своєму. Отже, така модель може розглядатися як додаткова до попередніх двох, а не як альтернативна.

Про ефективність діючої стратегії можна судити по межах конкуренції в галузі (скільки рівнів каналів розподілу використовується, які розміри і відмінності географічних ринків), а також функціональними складовими стратегії (раціональність кожної складової стратегії, останні дії самої організації та конкурентів і т.д.).

Критерієм ефективності діючої стратегії служить фінансове становище підприємства протягом останнього часу:

- ринкова частка, місце в галузі;
- динаміка розміру прибутку (в порівнянні з динамікою у конкурентів);
- тенденція зміни чистого прибутку на інвестиції;
- зростання продажів організації швидшими (повільними) темпами, ніж на ринку в цілому;
- розмір кредитів;
- репутація в очах споживачів;
- лідерство (у технології, інноваціях, якості та ін.).

Аналіз діючої стратегії підприємства можливо здійснювати за чотирма аспектами, представлених в табл. 3.1, що дає уявлення про ефективність діючої стратегії.

За змістом стратегія підприємства повинна охоплювати рішення в області структури та обсягів виробництва, поведінки підприємства на ринках товарів і факторів, стратегічні аспекти внутрішньофірмового управління і т.п.

Стратегічному плануванню притаманне використання типових класифікаційних угруповань окремих приватних варіантів вибору напрямків і характеру розвитку. Формування стратегій передбачає вибір одного з декількох (як правило, не більше десяти) заздалегідь розроблених варіантів в тій чи іншій сфері в залежності від зовнішніх стратегічних факторів і зробленого раніше вибору.

Таблиця 3.1

Аспекти аналізу діючої стратегії підприємства

Аспекти	Зміст	Предмет аналізу
Ідеологічна основа	Бачення, місія, цілі	Ідеальне уявлення про стан бізнесу
Зовнішня ефективність	Потреби і частка на ринку. Нові галузі підприємництва. Споживча оцінка якості.	Знання компанією структури попиту і здатність до його задоволення (частка компанії на ринку, створення нових сфер діяльності тощо).
Внутрішня ефективність	Витрати, капітал, продуктивність	Ефективність використання капіталу та динаміка продуктивності
Стратегічне управління	Здатність намітити курс. Здатність організувати справу у відповідності з обраним курсом.	Здатність підтримувати ентузіазм і зацікавленість людей в роботі. Здатність керівництва компанії здійснювати розробку стратегії і проводити необхідні зміни.

Загалом комплекс стратегічного планування складається з наступних елементів:

- визначення класифікаційних ознак стратегічних варіантів;
- класифікація стратегій;
- формування елементарних (базисних) стратегічних варіантів;
- визначення структури безлічі базисних варіантів для їх комбінування при створенні комплексних варіантів;

- формування комплексних стратегічних варіантів;
- визначення критеріїв порівняння варіантів;
- аналіз і порівняння комплексних варіантів для визначення здійсненності та ефективності;
- вибір комплексної стратегії;
- визначення критеріїв для перегляду прийнятої стратегії;
- створення спрощених версій прийнятої стратегії для інформування різних категорій зацікавлених у діяльності підприємства осіб;
- розробка механізмів реалізації стратегії;
- розробка механізмів контролю відповідності прийнятих на підприємстві рішень обраної стратегії.

На практиці розробка стратегії - це виконання таких етапів, як:

- уточнення меж підприємства, його ідентифікація в господарському, діловому, адміністративному та інших середовищах, в системі ринкової економіки;
- аналіз стратегічного потенціалу підприємства;
- визначення відповідно до потенціалу підприємства можливих зон господарювання;
- аналіз ринку продукції у сфері, яка визначається стратегічним потенціалом підприємства, - зоні господарювання;
- позиціонування підприємства в зоні господарювання;
- визначення технологічної стратегії;
- формування варіантів і вибір товарно-ринкової стратегії підприємства;
- формування варіантів і вибір ресурсно-ринкової стратегії підприємства;
- аналіз можливостей створення інтеграційної зони підприємства, визначення інтеграційної стратегії підприємства;
- розробка фінансово-інвестиційної стратегії підприємства;
- розробка варіантів і вибір соціальної стратегії підприємства;
- визначення стратегії управління.

Аналіз потенціалу підприємства повинен передувати аналізу ринку, оскільки без знання потенціалу неможливо оцінити, яка саме частина ринку повинна піддатися найбільш детальному дослідженню.

Створення та впровадження стратегії - досить трудомістка процедура. Проте результат здійснення цього процесу для підприємства набагато перевищує витрати на його реалізацію. Розробка різних варіантів дій збільшує можливості вибору раціональної стратегії, а в процесі обговорення стратегії знижується рівень протиріч в інтересах власників, менеджерів, працівників підприємства.

Розвиток елементів стратегічного управління економічними об'єктами різних рівнів забезпечує становлення стратегічного стилю управління. До основних зон уваги в діючих стратегіях відносяться: просування товарів, послуг на ринок; надійність фінансового забезпечення роботи підприємства; оновлення асортименту продукції; розвиток технології виробництва і т.д.

3.2. Сутність та завдання фінансової стратегії в системі управління підприємством

У фінансовому менеджменті сутність фінансової стратегії виражена за допомогою таких термінів як: довгострокове інвестування, структура капіталу, дивідендна політика, кредитна політика, управління оборотним капіталом, матеріальними і нематеріальними активами, фінансове планування і прогнозування тощо.

У сучасній науковій літературі наведено широкий спектр підходів до визначення сутності поняття «фінансова стратегія підприємства» (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Підходи до визначення сутності поняття «фінансова стратегія підприємства»

Ключове поняття з визначення	Визначення	Автор
Вид функціональної стратегії підприємства	один з важливих видів функціональної стратегії підприємства, яка забезпечує всі основні напрями розвитку його фінансової діяльності та фінансових відносин шляхом формування довгострокових фінансових цілей, вибору найбільш ефективних шляхів їх досягнення, адекватного коригування напрямів формування і використання фінансових ресурсів під час зміни умов зовнішнього середовища	І.О. Бланк

Продовження таблиці 3.2

Довготривалий курс	довготривалий курс цілеспрямованого управління фінансами для досягнення загально організаційних стратегічних цілей	К.Е.Власова, О.В. Кирова
Визначення довгострокових фінансових цілей та завдань підприємства	визначення довгострокових фінансових цілей та завдань підприємства, що включають в себе формування, управління та планування його фінансових ресурсів з метою підвищення вартості підприємства за умови забезпечення фінансової рівноваги	О.М. Гончаренко, В.А. Янковська
Загальний план	загальний план визначення фінансових потреб і фінансових результатів, а також альтернативного вибору джерел фінансування з метою мінімізації вартості капіталу та максимізації прибутку	В.Л.Дикань, В.О.Зубенко, О.В.Маковоз
Система відносин	система відносин, пов'язаних з досягненням і вирішенням довгострокових цілей і завдань фінансової діяльності організації, які визначаються її фінансовою ідеологією, і орієнтовані на пошук ефективних шляхів їх досягнення і розв'язання	О.А. Кузнецова, І.О. Ішеева, Ю.В. Дворнікова
Складна багатофакторна орієнтована модель дій	складна багатофакторна орієнтована модель дій і заходів, необхідних для досягнення поставлених перспективних цілей у загальній концепції розвитку щодо формування і використання фінансово-ресурсного потенціалу	А.І. Петрова, О.І. Заруднев
Спосіб реалізації цілей	спосіб реалізації підприємством цілей фінансової діяльності, спрямований на розв'язання основного протиріччя між потребою у фінансових ресурсах і можливістю їх використання	І.Й. Плікус
Методи та практика формування та планування фінансових ресурсів підприємства	стратегія, що включає методи та практику формування фінансових ресурсів, їх планування та забезпечення фінансової стійкості підприємства за ринкових умов господарювання	А.М. Поддєрьогін
Фінансова програма	фінансова програма розвитку діяльності підприємства, що включає методи формування фінансових ресурсів та забезпечення фінансової стійкості підприємства в ринкових конкурентних умовах функціонування	Т.Є. Шевченко, О.І. Лозовська

Таким чином, узагальнивши і систематизувавши зазначені вище підходи, можна зробити висновок, що сутність фінансової стратегії полягає у визначенні пріоритетних цілей і системи заходів по їх досягненню в області формування фінансових ресурсів, оптимізації структури капіталу та ефективності використання активів, що відповідають загальній концепції розвитку підприємства і забезпечують її реалізацію. Вона виробляється на основі аналізу фінансового стану, аналізу результатів господарської діяльності, ефективності та якості управління підприємством, прогнозів стану і аналізу динаміки ринків продукції, що випускається, оцінки потенційних ризиків (кредитних, інвестиційних, і валютних і т.д.), а також аналізу сильних і слабких сторін підприємства, його конкурентних позицій.

Основною метою фінансової стратегії є забезпечення максимізації ринкової вартості підприємства та зростання добробуту його власників, до головних її завдань можна віднести:

- дослідження характеру та закономірностей формування фінансів у ринкових умовах господарювання;
- визначення способів ефективного використання фінансових можливостей підприємства у довготерміновому періоді;
- визначення перспективних напрямів фінансових взаємовідносин підприємства з іншими суб'єктами господарювання, податковими органами, банками, страховими компаніями тощо;
- формування системи ефективного фінансового забезпечення операційної, інвестиційної та інноваційної діяльності підприємства;
- виявлення резервів та мобілізація ресурсів підприємства для найбільш раціонального використання виробничих потужностей, основних фондів та оборотних коштів;
- визначення системи заходів щодо забезпечення фінансової стійкості підприємства на ринку;
- забезпечення ефективного вкладання тимчасово вільних грошових коштів підприємства з метою отримання максимального прибутку;
- визначення способів проведення успішної фінансової стратегії та стратегічного використання фінансових можливостей, нових видів продукції та підготовки кадрів підприємства до роботи в умовах ринку, їх організаційної структури та технічного оснащення;

- вивчення фінансових стратегічних поглядів ймовірних конкурентів, їхніх економічних та фінансових можливостей, розробка та здійснення заходів по забезпеченню фінансової стійкості;
- розробка та підготовка можливих варіантів формування фінансових ресурсів підприємства та дійового фінансового управління у випадку нестійкого чи кризового фінансового стану підприємства;
- обґрунтування способів виходу з кризи та методів управління за умов кризового стану підприємства тощо.

Оскільки фінансову стратегію розробляють на тривалий термін (переважно, до 3 років), то її найважливішим завданням є визначення обсягів, джерел та форм залучення фінансових ресурсів для здійснення господарської діяльності підприємства. Джерела фінансових ресурсів можуть бути внутрішніми (власний потенціал підприємства) та зовнішніми. Вибираючи ту чи іншу форму залучення фінансових ресурсів, потрібно враховувати вартість коштів та особливості діяльності суб'єкта господарювання: рівень налагодженості логістичних зв'язків, організацію постачання та збуту, тривалість виробничого циклу, структуру кредиторської та дебіторської заборгованості, середній обсяг виручки від реалізації та собівартості продукції, розмір власного капіталу тощо. В окремих випадках підприємствам доцільніше здійснювати виробничо-господарську діяльність за рахунок залучення позикового капіталу, ніж нарощувати власний, використовуючи ефект фінансового важеля. Забезпечення достатніми обсягами фінансових ресурсів є однією з найважливіших умов досягнення цілей та завдань, передбачених фінансовою стратегією підприємства. Конкретні шляхи досягнення відповідних цілей визначає фінансова політика, яка охоплює політику управління структурою капіталу, цінову політику, податкову політику, політику управління доходами, політику управління витратами, політику управління формуванням і використанням прибутку, дивідендну політику, інвестиційну політику тощо.

Кожен суб'єкт господарювання має свої особливості, тому визначити єдиний підхід до вибору фінансової політики та фінансової стратегії неможливо. Кожне підприємство повинно самостійно визначати, які чинники і яким чином впливатимуть на його діяльність, та формувати таку фінансову стратегію, яка б мінімізувала ризики і

сприяла збільшенню його прибутковості, підвищенню конкурентоспроможності та фінансової стійкості на ринку.

Слід зазначити, що потенційна ефективність фінансової стратегії підприємства залежить від впливу факторів зовнішнього і внутрішнього середовища. У зв'язку з цим необхідно здійснювати моніторинг і аналіз подій, які визначають економіко-правові умови фінансової діяльності підприємства, і враховувати їх в процесі формування його фінансової стратегії. В основу класифікації факторів зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства, покладено різні види ризику і ступінь впливу на них менеджерів.

У зовнішньому оточенні виділяють макро- і мікросередовище. Макросередовище включає фактори, які опосередковано впливають на діяльність підприємства і визначають його довгострокові рішення. До факторів макросередовища слід віднести:

- групу економічних факторів: зміну економічного потенціалу країни, стадії ділового циклу, відсоткову ставку і курс національної валюти, грошову масу в обігу, інфляцію та темпи її зростання, контроль за цінами та заробітною платою, ціни на всі види ресурсів, інвестиційну політику;

- групу політичних факторів: податкове законодавство і політику уряду, антимонопольне, природоохоронне та зовнішньоекономічне законодавство, ставлення держави до іноземного капіталу;

- групу технологічних факторів: витрати на НДДКР з різних джерел, захист інтелектуальної власності, державну політику в галузі НТП;

- групу соціальних факторів: демографічну структуру населення і його платоспроможність, соціальну мобільність та активність населення, релігійні та національні традиції.

У рамках мікросередовища виділяють галузеве і ближнє оточення. Перше характеризується реальним і потенційним розміром галузі, її перспективами та стадіями життєвого циклу, структурою і масштабами конкуренції, структурою галузевих витрат, системою збуту продукції, тенденціями розвитку галузі. Аналіз галузі, в якій функціонує підприємство, дозволяє оцінити ефективність перспективних фінансових та інвестиційних заходів, що передбачені його фінансовою стратегією. Ближнє оточення складають конкуренти – аналіз їхніх дій,

оцінка поточної стратегії і реальних можливостей, вивчення сильних і слабких сторін дозволить підприємству визначити конкурентну позицію; постачальники і покупці, фінансове становище яких визначає рух фінансових ресурсів, можливість їх використання для короткострокового фінансування; банки та інші фінансові організації, політика та інтереси яких впливають на вид і розмір джерела фінансування.

Щоб ефективно впливати на зовнішні фактори, необхідно задіяти внутрішні можливості підприємства, що визначаються його внутрішніми чинниками. Найбільш важливими внутрішніми факторами – критичними точками стратегічного планування, на думку Є. Уткіна, є розміри підприємства, характер діяльності, цільові стратегічні орієнтири. Вони істотно впливають на організацію фінансових потоків, тому мають бути враховані в процесі формування фінансової стратегії. Однак цей перелік не є вичерпним. Павлова Л. доповнює його такими: сфера діяльності підприємства (матеріальне виробництво, невиробнича сфера), галузева належність (промисловість, транспорт, торгівля, будівництво, сільське господарство), напрямки діяльності (експорт, імпорт), організаційно-правові форми підприємницької діяльності.

Так, велике підприємство, як правило, має стабільні, добре налагоджені контакти з постачальниками, воно менш вразливе перед конкурентами, має серйозні фінансові переваги в сфері освоєння нових технологій. Характер діяльності значною мірою впливає на вибір джерел фінансування. Внаслідок сезонного характеру діяльності підприємства зазнають тимчасову потребу в додаткових оборотних коштах, джерелом яких доцільно розглядати короткострокові кредити, банківські позики. Цільова орієнтація підприємства визначає спрямованість і специфіку фінансової діяльності. Якщо загальним напрямком діяльності обрано зростання, особливу увагу слід приділити фінансуванню нових об'єктів і отриманню високого прибутку для забезпечення інвестиційних процесів, спрямованих на досягнення або підтримку лідируючих позицій (конкурентних переваг). Якщо показники фінансового стану свідчать про вірогідне банкрутство, а підприємство прагне до виживання, необхідно зосередитися на збереженні допустимого рівня ліквідності і платоспроможності. Обрана організаційно-правова форма підприємства визначає заходи щодо його

створення, мінімальну величину статутного капіталу, шляхи мобілізації додаткових ресурсів, гарантії інтересів кредиторів.

Деякі економісти важливим фактором, що впливає на формування фінансової стратегії, вважають потенціал господарюючого суб'єкта у виробничій, фінансовій, трудовій сферах, про наявність якого дозволяє свідчити аналіз внутрішнього середовища. Темпи зростання обсягу реалізації продукції, організація маркетингу і збуту, рівень витрат, величина і структура активів та пасивів підприємства впливають на його поточну ліквідність і фінансову стійкість, визначають потребу в додатковому фінансуванні, свідчать про рівень його фінансового менеджменту. Розподіл коштів підприємства відіграє велику роль у фінансовій діяльності. Від того, які кошти вкладені в основні та оборотні активи, скільки їх знаходиться у сфері виробництва та обігу, у грошовій чи матеріальній формі, їх співвідношення, багато в чому залежать результати функціонування підприємства. Тому до цих факторів необхідно підходити не тільки з точки зору ресурсного забезпечення, яке розглядає його в статиці, але й аналізувати динаміку, що дозволяє виявляти вузькі місця функцій управління.

Якість фінансової стратегії, як міра задоволення вимогам загальній економічній стратегії залежить від ряду факторів, що визначають склад, зацікавленість виконавців, а також методичне і ресурсне забезпечення процесу її формування: професійна орієнтація, здатність до аналітичного мислення, оперативне реагування на несподівані зміни, досвід формування і реалізації попередньої стратегії, достатнє матеріальне, інформаційне, фінансове і методичне забезпечення.

Проведений аналіз поняття “фінансова стратегія підприємства” дозволяє виділити такі *характерні риси*: орієнтація на довгостроковий період; цілеспрямованість, що передбачає формування системи фінансових цілей, від досягнення яких залежить успішне функціонування підприємства; органічний взаємозв'язок і підпорядкованість поставлених фінансових цілей загальній економічній стратегії, збалансованість заходів фінансової діяльності за кожною окремою функцією. Успішне функціонування підприємства передбачає дотримання інтересів всіх пов'язаних з підприємством груп людей, у тому числі й співробітників. Тому на підприємстві формуються

додаткові фонди, фінансові кошти яких спрямовані на задоволення соціальних потреб колективу.

Визначення фінансової стратегії як самостійної економічної категорії має розкривати її соціально- економічну сутність та роль, яку вона виконує в процесі стратегічного управління відповідно до сучасних тенденцій соціально-економічних перетворень, для яких характерні процеси гуманізації та соціалізації. Цим вимогам найбільш повно відповідає уточнене визначення.

Фінансова стратегія підприємства – це орієнтована на перспективу система дій персоналу з ефективного залучення, використання й перерозподілу фінансових ресурсів, спрямована на досягнення фінансових цілей, що забезпечують економічний і соціальний розвиток підприємства.

Завданнями фінансової стратегії є:

- визначення способів проведення успішної фінансової стратегії та використання фінансових можливостей;
- визначення перспективних фінансових взаємовідносин із суб'єктами господарювання, бюджетом, банками та іншими фінансовими інститутами;
- фінансове забезпечення операційної та інвестиційної діяльності на перспективу;
- вивчення економічних та фінансових можливостей ймовірних конкурентів;
- розробка та здійснення заходів щодо забезпечення фінансової стійкості;
- розробка способів виходу із кризового стану та методів управління за умов кризового стану підприємств.

Отже, фінансова стратегія є напрямним вектором управління фінансами підприємства, і без її належного формування суб'єкту господарювання дуже важко оминати фінансові проблеми під час здійснення виробничо-господарської діяльності в сучасному глобалізованому, динамічному і конкурентному ринковому середовищі.

В умовах істотних змін макроекономічних показників, системи державного регулювання ринкових процесів, підвищення нестабільності зовнішнього середовища виникає потреба в розробленні "стратегічного набору" організації, до якого належать такі види стратегій: загальна

(корпоративна), бізнес, функціональна і операційна. Призначення функціональної стратегії (маркетингової, виробничої, фінансової, кадрової чи інноваційної) - забезпечити розв'язання завдань, сформульованих на вищих рівнях управління, з максимальною ефективністю.

Серед функціональних стратегій на особливу увагу заслуговує фінансова стратегія, яка, узгоджуючись із загальною стратегією організації, виступає ефективним інструментом перспективного управління її фінансовою діяльністю. Однак між ними часто виникають суперечності, тому що процедури розроблення ґрунтуються на різних, несумісних передумовах: загальна стратегія орієнтується на визначення основного напрямку розвитку організації, а фінансова - лише її фінансової діяльності і фінансових відносин.

Істотно зростає необхідність формування фінансової стратегії як основи поточного (річного) фінансового плану, розроблення якого для підприємств є обов'язковим.

3.3. Формування та розробка фінансової стратегії підприємства

Ефективне формування і використання фінансових ресурсів вітчизняних підприємств насамперед пов'язане із застосуванням нових систем і методів управління цими процесами. За останні роки в національній економіці спостерігається стабілізація та ріст показників стану макро- та мікро- економіки, що зумовлює необхідність менеджерам підприємств зосереджувати свою увагу не лише на питаннях існування та виживання на ринку, але і забезпеченні їх розвитку в перспективі. На сьогодні у вітчизняній практиці особливо актуальними стають питання стратегічного розвитку підприємств, формування систем управління, що відповідають його вимогам, у тому числі і стосовно фінансового менеджменту. Фінансова стратегія є невід'ємною складовою частиною стратегічного управління підприємства.

Розробка та реалізація стратегії розвитку підприємства неможлива без формування фінансової стратегії.

Фінансова стратегія є економічною категорією, яка характеризує різноманітні відносини між суб'єктами ринку в фінансовій сфері. Ця категорія визначає поведінку підприємства на ринку, формування її ринкової позиції, виходячи із стану та використання наявних фінансових ресурсів.

На сьогодні потреба формування фінансової стратегії є важливим складником успішного функціонування будь-якого підприємства незалежно від розміру, організаційно-правової форми та виду діяльності.

Основні складові ефективності діяльності підприємства: висока конкурентоспроможність, платоспроможність, фінансова стабільність та стійкість, прибутковість та інвестиційна привабливість досягаються шляхом здійснення ефективного фінансового управління. Неодмінною передумовою забезпечення фінансового розвитку підприємства сьогодні виступає його фінансова стратегія.

Перспективне фінансове планування визначає найважливіші показники, пропозиції та темпи розширеного відтворення, є основною формою реалізації головних цілей підприємства. Перспективне планування включає розробку фінансової стратегії підприємства та прогнозування його фінансової діяльності.

За умов ринкової економіки, самостійності підприємств, їхньої відповідальності за результати діяльності виникає об'єктивна необхідність визначення тенденцій розвитку фінансового стану та перспективних фінансових можливостей. На вирішення таких питань і спрямовано фінансову стратегію підприємства.

Фінансова стратегія підприємства – це система рішень довгострокового характеру щодо залучення та використання фінансових ресурсів, забезпечення фінансової безпеки, побудови ефективної системи управління фінансовою діяльністю підприємства, які визначаються фінансовою ідеологією, і найбільш ефективних шляхів їх досягнення.

Розробка фінансової стратегії – це галузь фінансового планування. Як складова частина загальної стратегії економічного розвитку, вона має узгоджуватися з цілями та напрямками останньої. У свою чергу, фінансова стратегія справляє суттєвий вплив на загальну економічну стратегію підприємства. Зміна ситуації на макрорівні та на фінансовому ринку спричиняє коригування як фінансової, так і загальної стратегії розвитку підприємства.

Теорія фінансової стратегії, досліджуючи об'єктивні економічні закономірності ринкових відносин, розробляє форми та способи виживання й розвитку за нових умов. Фінансова стратегія включає методи та практику формування фінансових ресурсів, їх планування та забезпечення фінансової

стійкості підприємства за ринкових умов господарювання. Фінансова стратегія охоплює всі форми фінансової діяльності підприємства: оптимізацію основних та оборотних засобів, формування та розподіл прибутку, грошові розрахунки, інвестиційну політику.

Всебічно враховуючи фінансові можливості підприємств, об'єктивно оцінюючи характер внутрішніх та зовнішніх факторів, фінансова стратегія забезпечує відповідність фінансово-економічних можливостей підприємства умовам, які склалися на ринку товарів та фінансовому ринку. Фінансова стратегія передбачає визначення довгострокових цілей фінансової діяльності та вибір найефективніших способів їх досягнення. Цілі фінансової стратегії мають підпорядковуватися загальній стратегії економічного розвитку та спрямовуватися на максимізацію прибутку та ринкової вартості підприємства. Під час розробки фінансової стратегії слід враховувати динаміку макроекономічних процесів, тенденції розвитку вітчизняних фінансових ринків, можливості диверсифікації діяльності підприємства.

Процес формування фінансової стратегії підприємства включає наступні основні етапи:

- визначення періоду реалізації стратегії;
- аналіз факторів зовнішнього фінансового середовища підприємства;
- формування стратегічної мети фінансової діяльності;
- розроблення фінансової політики підприємства;
- розроблення системи заходів по забезпеченню реалізації фінансової стратегії;
- оцінка розробленої фінансової стратегії.

Формування фінансової стратегії є доволі важким і трудомістким процесом, оскільки потребує значних витрат часу, праці і виконання комплексних розрахунків. Важливим у здійсненні цього процесу є врахування таких чинників:

- орієнтації фінансової стратегії на загальну стратегію розвитку підприємства на ринку;
- рівня законодавчого та нормативно-правового регулювання підприємницької діяльності;
- економічної та політичної ситуації в країні;
- типу ринкової позиції суб'єкта господарювання;

- ресурсного забезпечення підприємства;
- галузевої приналежності суб'єкта господарювання;
- фінансового стану та конкурентних переваг існуючих та потенційних підприємств-конкурентів, надійності постачальників і покупців;
- рівня ризику фінансової діяльності, зумовленого інфляційними коливаннями, різкими стрибками курсу валют, ризиками неплатежів, ймовірністю настання фінансової кризи тощо.

Формування фінансової стратегії передбачає послідовність певних етапів, які зображені на рис. 3.1.



Рис. 3.1 Основні етапи формування фінансової стратегії підприємства

Важливим моментом формування фінансової стратегії є врахування стадії життєвого циклу підприємства і продукції, яку воно виробляє, а також обраної фінансової та маркетингової політики. З огляду на це, можна виділити такі типи фінансових стратегій: експансійна стратегія; стратегія поступового розвитку; захисна стратегія; стабілізаційна стратегія; антикризова стратегія.

Важливим моментом при розробленні фінансової стратегії підприємства є визначення періоду її реалізації. Тривалість цього періоду залежить в першу чергу від тривалості періоду формування загальної стратегії розвитку підприємства.

Крім того, на нього діють такі фактори: динаміка макроекономічних процесів, зміни, що відбуваються на фінансовому ринку, галузева приналежність і специфіка виробничої діяльності підприємства.

В процесі формування фінансової стратегії велика увага приділяється аналізу факторів зовнішнього середовища, вивченню економіко-правових умов фінансової діяльності підприємства та врахуванню факторів ризику.

Формування стратегічної мети фінансової діяльності підприємства є наступним етапом стратегічного планування, головним завданням якого є максимізація ринкової вартості підприємства. Система стратегічних цілей підприємства повинна формуватися чітко і коротко, відображаючи кожну з цілей в конкретних показниках – нормативах. До таких нормативів відносяться:

- середньорічний темп зростання власних фінансових ресурсів, що формуються із внутрішніх джерел;
- мінімальна частка власного капіталу;
- коефіцієнт рентабельності власного капіталу підприємства;
- співвідношення оборотних і необоротних активів підприємства тощо.

На базі фінансової стратегії визначається фінансова політика підприємства за основними напрямками фінансової діяльності: податкова, цінова, амортизаційна, дивідендна.

Фінансова політика підприємства – це сукупність методів фінансового менеджменту, яка здійснюється в короткостроковому періоді і враховує фактори, які діють у цей час.

Підприємство формує фінансову політику під впливом трьох груп факторів:

I група – фактори мікроекономічного характеру;

II група – фактори макроекономічного характеру;

III група – специфічні фінансові фактори.

До першої групи відносяться: споживчий попит на продукцію (товари, послуги), які реалізовує підприємство та товарна пропозиція; рівень цін на товари; конкурентне середовище підприємства; ринкова частка підприємства та його конкурентоспроможність.

До другої групи відносяться: податкова політика; оплата праці; регулювання доходів та цін; кредитно-грошова політика; кон'юнктура ринків ресурсів та капіталів.

До третьої групи відносяться: фактори часу, інфляція, ризики. Врахування факторів ризику має важливе значення для формування фінансової стратегії. Фінансова стратегія розробляється з урахуванням ризику неплатежів, інфляційних коливань, фінансової кризи та інших непередбачуваних обставин.

В результаті розроблення системи заходів, що забезпечують реалізацію фінансової стратегії, на підприємстві формуються “центри відповідальності”, визначаються права, зобов'язання і заходи відповідальності їх керівників за результати реалізації фінансової стратегії підприємства.

Заключним етапом розроблення фінансової стратегії підприємства є оцінка її ефективності. Така оцінка може бути основана на прогнозованих розрахунках різних фінансових показників, а також на основі прогнозу динаміки нефінансових результатів реалізації розробленої стратегії, таких як зростання ділової репутації підприємства, підвищення рівня управління фінансовою діяльністю його структурних підрозділів тощо.

Ефективність фінансової стратегії підприємства досягається за:

- відповідності розробленої фінансової стратегії загальній стратегії підприємства – ступеню узгодженості цілей, напрямків і етапів реалізації цих стратегій;

- узгодженості фінансової стратегії підприємства з прогнозованими змінами у зовнішньому підприємницькому середовищі;

- реалізації розробленої підприємством фінансової стратегії щодо формування власних і залучених зовнішніх фінансових ресурсів тощо.

У процесі розробки фінансової стратегії особлива увага приділяється виробництву конкурентоспроможної продукції та наданню послуг, повноті виявлення грошових доходів, мобілізації внутрішніх ресурсів, максимальному зниженню собівартості продукції, формуванню та розподілу прибутку, визначенню оптимальної потреби в оборотних коштах, раціональному використанню залучених коштів, ефективному використанню капіталу підприємства.

Фінансова стратегія підприємства забезпечує:

- формування та ефективне використання фінансових ресурсів;
- виявлення найефективніших напрямків інвестування та зосередження фінансових ресурсів на цих напрямках;
- відповідність фінансових дій економічному стану та матеріальним можливостям підприємства;
- визначення головної загрози з боку конкурентів, правильний вибір напрямків фінансових дій та маневрування для досягнення вирішальної переваги над конкурентами.

Вихідним етапом планування є прогнозування основних напрямків фінансової діяльності підприємства, що здійснюється в процесі перспективного планування. На цьому етапі визначаються завдання і параметри поточного фінансового планування. У свою чергу база для розроблення оперативних фінансових планів формується саме на стадії поточного фінансового планування.

Успіх фінансової стратегії підприємства гарантується, коли фінансові стратегічні цілі відповідають реальним економічним та фінансовим можливостям підприємства, коли чітко централізовано фінансове керівництво, а методи його є гнучкими та адекватними змінам фінансово-економічної ситуації.

При розробці фінансової стратегії слід керуватися як загальними правилами системного і ситуаційного підходів, так і принципами, що забезпечують найбільш раціональне і швидке досягнення поставлених стратегічних цілей. Так, для реалізації методів управлінської діяльності пропонуються такі принципи, як науковість, функціональна спеціалізація, послідовність, безперервність, контроль і координація

діяльності, забезпечення єдності прав і відповідальності в кожній його ланці, максимально широке залучення виконавців в процесі підготовки рішень.

Інші автори пропонують основоположні принципи фінансової стратегії: фінансовий підхід до вибору довготривалих цілей і засобів їх досягнення; конкурентна перевага; мінімізація кумулятивних витрат; чітке формулювання цілей інвестиційної діяльності; імпліцитний характер стратегічних цілей; сканування ринку і вибір місії підприємства.

З огляду на циклічність економіки і непостійну динаміку показників розвитку фінансових ринків, високий ступінь інноваційності фінансових інструментів (а отже максимальну прибутковість і високі ризики) і відкритий доступ до них з боку всіх фінансових суб'єктів, взаємозалежність окремих суб'єктів від динаміки світового ринку і навпаки, слід сформулювати ряд положень, які необхідно розглядати в якості компонентів фінансової стратегії.

В економічній літературі пропонується різна структура фінансової стратегії підприємства. Способи та напрямки досягнення заявлених цілей визначаються в рамках формування окремих компонентів (модулів) фінансової стратегії та її складових. Склад основних компонентів ФСП представлений на рис. 3.2.

Такий підхід дозволяє визначити фінансову стратегію підприємства як інтегровану структурну композицію п'яти взаємопов'язаних і взаємозалежних модулів (фінансових стратегій 2-го рівня):

- 1) стратегії формування фінансових ресурсів;
- 2) інвестиційної стратегії;
- 3) стратегії забезпечення фінансової безпеки;
- 4) стратегії підвищення якості управління фінансовою діяльністю;
- 5) податкової стратегії.



Рис. 3.2 *Склад основних компонентів фінансової стратегії підприємств*

В табл. 3.3 представлена характеристика запропонованих компонентів фінансової стратегії.

Характеристика компонентів фінансової стратегії підприємства

Компонент фінансової стратегії підприємства	Сутність	Основні стратегічні завдання
Стратегія формування фінансових ресурсів	Створення необхідного обсягу і структури фінансових ресурсів, адекватних цілям розвитку, що дозволяють досягти стратегічних установок фірми з найбільшою результативністю.	Досягнення стабільного зростання обсягу власних джерел фінансування; залучення необхідного зовнішнього фінансування з мінімальними витратами; оптимізація структури джерел фінансових ресурсів і забезпечення фінансової гнучкості.
Інвестиційна стратегія	Оптимальний розподіл обсягу інвестиційних ресурсів, якими володіє компанія, за окремими напрямками та формами інвестування.	Забезпечення необхідної пропорційності розподілу інвестиційних ресурсів за видами і основними напрямками інвестиційної діяльності підприємства; забезпечення необхідної пропорційності розподілу фінансових ресурсів по стратегічним господарським одиницям підприємства; забезпечення високої ефективності віддачі інвестиційних ресурсів підприємства в процесі їх використання.
Стратегія забезпечення фінансової безпеки	Забезпечення стійкої фінансової рівноваги протягом всього періоду функціонування підприємства.	Ідентифікація і оцінка найбільш істотних фінансових ризиків і розробка комплексу заходів щодо їх нейтралізації; забезпечення стабільної платоспроможності та фінансової стійкості, реалізація комплексних рішень в області антикризового управління (як в частині попереджувальних заходів, так і в частині дій при прояві ознак кризи).
Стратегія підвищення якості управління фінансовою діяльністю	Створення гнучкої системи управління фінансовою діяльністю, адекватної поставленим довгостроковим цілям і задачам.	Створення ефективної фінансової структури; забезпечення високого рівня кваліфікації та організаційної культури фінансових менеджерів; впровадження та ефективне використання інноваційних фінансових технологій, включаючи методи та інструменти, що дозволяють моделювати альтернативні сценарії розвитку і прогнозувати їх фінансові результати.

Продовження таблиці 3.3

Податкова стратегія	Прийняття рішень, що дозволяють оптимізувати податкове навантаження підприємства, не допускаючи зростання податкових ризиків	Оптимізація податкового навантаження, що забезпечує зростання нерозподіленого прибутку компанії в умовах прийняттого рівня податкових ризиків; формування податкової політики з максимальним урахуванням можливих пільг, недопущення штрафів і переplat.
---------------------	--	--

Необхідно зауважити, що запропонований перелік елементів 3-го рівня (фінансових стратегій) кожного з модулів не є вичерпним. Вибір складу елементів кожного модуля фінансової стратегії підприємства визначається масштабом, рівнем диверсифікації діяльності та іншими факторами, тому може бути розширений (або скорочено) в залежності від індивідуальних особливостей окремого підприємства і суб'єктивних позицій провідних фінансових менеджерів по даному питанню. Разом з тим необхідно враховувати, що кожен структурний елемент є взаємопов'язаним і взаємозалежним по відношенню до інших, що передбачає застосування єдиних підходів і принципів їх формування та управління.

Однак в будь-якому випадку перед підприємством стоїть завдання – сформувати таку структуру фінансової стратегії підприємства, яка дозволила б приймати оптимальні стратегічні рішення в сфері управління фінансами.

Декомпозиція фінансової стратегії підприємства на окремі фінансові стратегії нижчих рівнів (в нашому випадку – відповідно 2-го і 3-го) дозволяє сфокусувати увагу кожної з них на конкретних об'єктах управління. Однак, будь-яка з цих стратегій тільки направляє управлінські рішення в певне русло, надаючи менеджерам певну свободу дій при прийнятті рішень в залежності від конкретної ситуації. Так, в рамках загальної орієнтованості амортизаційної політики на збільшення амортизаційного потоку щодо окремих об'єктів необоротних активів можуть прийматися індивідуальні рішення, що залежать від конкретних умов господарювання. Уявлення фінансової стратегії як композиції п'яти базових модулів є ефективним для підприємства будь-якого масштабу і виду діяльності.

Запропонований підхід до визначення фінансової стратегії підприємства як інтегрованої структурної композиції п'яти основних модулів дозволяє сконцентрувати увагу на управлінні тими напрямками фінансової сфери, які є найбільш значущими для підприємства в довгостроковій перспективі.

Отже, розробка та імплементація ефективної фінансової стратегії є основою для виходу вітчизняних підприємств з фінансово-економічної кризи. Зазначимо, що основними властивостями фінансової стратегії будь-якого підприємства є її результативність, адекватність, надійність, здатність створювати і підтримувати довгострокові конкурентні переваги як фінансових ресурсів, так і підприємства в цілому, орієнтованість у часі, досяжність, зумовлену відповідністю потенціалу підприємства його стратегічним можливостям функціонування і розвитку, плановість, системність, диференційованість, гнучкість, ризикованість.

Оцінка ефективності фінансової стратегії проводиться за такими основними параметрами:

а) погодженість фінансової стратегії підприємства з загальною стратегією його розвитку;

б) погодженість фінансової стратегії підприємства з прогнозними змінами зовнішнього фінансового середовища;

в) внутрішня збалансованість фінансової стратегії;

г) припустимість рівня ризиків;

д) результативність розробленої фінансової стратегії.

Оцінка результативності може бути проведена на підставі прогнозних розрахунків основних фінансових показників. Але можуть оцінюватися і не фінансові результати реалізації розробленої стратегії: ріст ділової репутації, підвищення рівня управління структурних підрозділів (при створенні центрів відповідальності); підвищення рівня матеріальної і соціальної задоволеності фінансових менеджерів (більш високого рівня технічної оснастки їх робочих місць).

Питання для самоконтролю:

1. Дайте визначення терміну "стратегія".
2. Назвіть елементи комплексу стратегічного планування.
3. Що розуміють під фінансовою стратегією підприємства?

4. Охарактеризуйте основну мету фінансової стратегії підприємства.
5. Перерахуйте завдання фінансової стратегії підприємства.
6. Потенційна ефективність фінансової стратегії підприємства залежить від впливу факторів зовнішнього і внутрішнього середовища. Охарактеризуйте їх.
7. Назвіть основні етапи формування фінансової стратегії підприємства.
8. Дайте характеристику компонентам фінансової стратегії підприємства.

Тестові завдання:

1. Розробка та реалізація стратегії розвитку підприємства неможлива без формування:

- а) фінансової політики;
- б) фінансових ресурсів;
- в) фінансової стратегії.

2. Стратегічний процес традиційно поділяють на три частини:

- а) стратегічне планування;
- б) стратегічна організація;
- в) стратегічний аналіз і контроль;
- г) правильні відповіді а) і б);
- д) усе перераховане.

3. Поняття “фінансова стратегія підприємства” дозволяє виділити такі характерні риси:

- а) орієнтація на довгостроковий період;
- б) цілеспрямованість, що передбачає формування системи фінансових цілей, від досягнення яких залежить успішне функціонування підприємства;
- в) органічний взаємозв'язок і підпорядкованість поставлених фінансових цілей загальній економічній стратегії;
- г) збалансованість заходів фінансової діяльності за кожною окремою функцією;
- д) правильні відповіді а) і б);
- е) усе перераховане.

4. Процес формування фінансової стратегії підприємства включає наступні основні етапи:

- а) визначення періоду реалізації стратегії;
- б) аналіз факторів зовнішнього фінансового середовища підприємства;
- в) формування стратегічної мети фінансової діяльності;

- г) розроблення фінансової політики підприємства;
- д) розроблення системи заходів по забезпеченню реалізації фінансової стратегії;
- е) оцінка розробленої фінансової стратегії.
- є) усе перераховане.

5. Фінансова політика підприємства – це:

- а) сукупність методів фінансового менеджменту, яка здійснюється в короткостроковому періоді і враховує фактори, які діють у цей час;
- б) орієнтована на перспективу система дій персоналу з ефективного залучення, використання й перерозподілу фінансових ресурсів, спрямована на досягнення фінансових цілей, що забезпечують економічний і соціальний розвиток підприємства.

6. Підприємство формує фінансову політику під впливом таких факторів:

- а) фактори мікроекономічного характеру;
- б) фактори макроекономічного характеру;
- в) специфічні фінансові фактори;
- г) усе перераховане.

7. Ефективність фінансової стратегії підприємства досягається за:

- а) відповідності розробленої фінансової стратегії загальній стратегії підприємства – ступеню узгодженості цілей, напрямків і етапів реалізації цих стратегій;
- б) узгодженості фінансової стратегії підприємства з прогнозованими змінами у зовнішньому підприємницькому середовищі;
- в) реалізації розробленої підприємством фінансової стратегії щодо формування власних і залучених зовнішніх фінансових ресурсів тощо;
- г) усе перераховане.

8. Фінансова стратегія підприємства забезпечує:

- а) формування та ефективного використання фінансових ресурсів;
- б) виявлення найефективніших напрямків інвестування та зосередження фінансових ресурсів на цих напрямках;
- в) відповідність фінансових дій економічному стану та матеріальним можливостям підприємства;

- г) визначення головної загрози з боку конкурентів, правильний вибір напрямків фінансових дій та маневрування для досягнення вирішальної переваги над конкурентами;
- д) ьправильні відповіді а) і г);
- е) усе перераховане.

9. Структурні компоненти фінансової стратегії підприємства:

- а) стратегії формування фінансових ресурсів;
- б) інвестиційної стратегії;
- в) стратегії забезпечення фінансової безпеки;
- г) стратегії підвищення якості управління фінансовою діяльністю;
- д) податкової стратегії;
- е) усе перераховане.

10. Оцінка ефективності фінансової стратегії проводиться за такими основними параметрами:

- а) погодженість фінансової стратегії підприємства з загальною стратегією його розвитку;
- б) погодженість фінансової стратегії підприємства з прогнозними змінами зовнішнього фінансового середовища;
- в) внутрішня збалансованість фінансової стратегії;
- г) припустимість рівня ризиків;
- д) результативність розробленої фінансової стратегії;
- е) правильні відповіді б), г) і д);
- є) усе перераховане.

РОЗДІЛ 4. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ПІДПРИЄМСТВА

- 4.1. Класифікація грошових потоків
- 4.2. Фактори, що впливають на формування грошових потоків
- 4.3. Аналіз грошових потоків
- 4.4. Оптимізація грошових потоків

Питання для самоконтролю

Тестові завдання

Ключові слова і поняття: фінансові потоки, грошові потоки, вхідний, вихідний грошовий потік, аналіз грошових потоків, оптимізація грошових потоків.

Основні фахові компетенції: розуміння суті грошових потоків, здатність планувати та прогнозувати притоки та відтоки грошових потоків, здатність розробляти та застосовувати платіжний календар.

4.1. Поняття і сутність грошового потоку

Ефективність діяльності підприємства безпосередньо залежить від послідовності і правильності рішень, які приймаються менеджерами усіх рівнів, адже кожне прийняте управлінське рішення спричиняє рух фінансових потоків – надходження чи вибуття, що впливають на фінансовий результат діяльності підприємства. Рух коштів та їх еквівалентів для підприємства є свого роду його кровоносною системою із припиненням цього потоку припиняється діяльність підприємства.

Грошовий потік – це сукупність розподілених у часі надходження і вибуття грошових коштів та їх еквівалентів, що генеруються у процесі діяльності підприємства, і рух яких пов'язаний із факторами часу, ризику і ліквідності.

Грошовий потік формують грошові кошти на рахунках у банках та у касі підприємства і еквіваленти грошових коштів, котрі перебувають у безперервному русі. Еквівалентами грошових коштів є високоліквідні цінні папери, які у короткі терміни (терміном до 3-х місяців) можуть бути перетворені у грошові кошти.

Під терміном фінансові ресурси слід розуміти статичну сукупність грошових коштів та їх еквівалентів, що знаходяться у розпорядженні суб'єкта господарювання.

Основу грошового потоку складають фінансові ресурси, що є найбільш ліквідним капіталом підприємства.

Грошові потоки, що здійснюється на різних рівнях життєдіяльності суспільства - на рівні підприємства, держави є об'єктивною умовою їх функціонування.

Грошовий потік підприємства формується в процесі здійснення розрахункових операцій.

Економічна сутність грошового потоку полягає перш за все у тому, що, власне, грошовий потік є об'єктом фінансового управління господарською діяльністю підприємства. Адже саме через рух грошових ресурсів встановлюються взаємовідносини підприємства з іншими суб'єктами як внутрішніми так і зовнішніми. Завдяки руху грошових потоків встановлюються взаємовідносини між підприємством і державними інституціями, банківськими структурами, інвестиційними фондами тощо. Через рух грошових коштів встановлюються взаємовідносини між підприємством і працівниками, між структурними підрозділами підприємства тощо. Таким чином, через управління грошовим потоком здійснюється фінансове управління діяльністю підприємства.

Грошовий потік розглядається вченими як процес, що пов'язаний із формуванням, розподілом і використанням власного капіталу підприємства, використанням різних форм позикового капіталу. Грошовий потік є процесом, що забезпечує генерування чистого грошового потоку підприємства і прибутку. Зростаюча тенденція чистого грошового потоку характеризує здатність капіталу у грошовій формі забезпечувати збільшення вартості його капіталу підприємства.

Грошовий потік як процес забезпечує форми і обсяги участі підприємства на товарних, сировинних, фінансових ринках. Основний відтік грошових коштів пов'язаний із закупівлею сировини, а надходження грошових коштів – із реалізацією готової продукції.

Грошовий потік підприємства завжди пов'язаний із фактором часу. Адже вартість грошей у різні часі періоди є різною. І власники підприємства завжди стоять перед дилемою альтернативного

інвестування грошових ресурсів. Врахування фактору часу при прийнятті рішення базується на концепції вартості грошей у часі.

Грошовий потік як процес, завжди супроводжується фактором ризику. Рівень ризику використання грошових коштів перебуває у прямій залежності з рівнем отриманого доходу. Висока дохідність господарських операцій, як правило, супроводжується високим ризиком.

Грошовий потік підприємства як процес, здійснюється з врахуванням фактора ліквідності. Сформований, в процесі здійснення господарської діяльності, грошовий потік повинен забезпечувати відповідний рівень ліквідності і платоспроможності підприємства.

Таким чином, грошовий потік підприємства формується із сукупності грошових потоків різних видів і напрямів, котрі виникають в процесі здійснення звичайної діяльності підприємства.

Здатність підприємства покривати свою потребу у капіталі та своєчасно розраховуватися за своїми зобов'язаннями залежить від його спроможності формувати у відповідний період часу визначений обсяг грошових ресурсів. Кількісним вираженням такої властивості підприємства є рівень його ліквідності та платоспроможності. Забезпечення відповідного рівня ліквідності і платоспроможності підприємства реалізується шляхом ефективної організації руху грошових коштів у просторі і часі. Сукупність методів і форм організації грошових потоків має називається моделлю управління грошовими потоками підприємства.

Метою управління грошовими потоками - забезпечення фінансової рівноваги підприємства шляхом збалансування вхідних і вихідних грошових потоків і їх синхронізація у часі.

Завдання управління грошовими потоками:

-формування достатнього обсягу грошових коштів відповідно до потреб господарської діяльності підприємства;

- формування відповідних (запланованих) обсягів грошових коштів за видами господарської діяльності підприємства з метою формування додатного чистого грошового потоку і ефективного розвитку підприємства;

- забезпечення високого рівня фінансової стійкості, ліквідності і платоспроможності підприємства;

- максимізація чистого грошового потоку;
- забезпечення ефективного управління грошовими потоками.

Класифікація грошових потоків. Сутність будь-якого процесу чи явища виражається через його класифікацію.

За напрямом руху грошових коштів виділяють вхідний (додатний) і вихідний (від'ємний) грошовий потік.

Вхідний грошовий потік – включає сукупність надходжень грошових коштів на підприємство від усіх видів діяльності. Рух коштів у рамках такого грошового потоку приводить до збільшення абсолютної величини грошових ресурсів підприємства. Таким чином, вхідний грошовий потік забезпечує процес акумуляції грошових коштів підприємства, а відповідно підтримує ліквідність і платоспроможність підприємства, здатність розраховуватися за своїми зобов'язаннями.

Вихідний грошовий потік – включає сукупність видатків грошових коштів підприємства за всіма видами діяльності. Рух коштів в рамках такого грошового потоку приводить до зменшення абсолютної величини грошових коштів підприємства. Вихідний грошовий потік покликаний забезпечити покриття поточних зобов'язань та потреб підприємства, тощо.

Вхідний і вихідний грошові потоки тісно взаємопов'язані. І в процесі управління грошовими потоками є одними із найважливіших.

За видами здійснення господарсько-фінансової діяльності розрізняють грошові потоки від операційної, фінансової і інвестиційної діяльності. В рамках кожного виду грошового потоку (від операційної, фінансової, інвестиційної діяльності) виділяють вхідний і вихідний грошові потоки.

Вхідний грошовий потік від операційної діяльності формується в результаті надходжень від операцій за основною діяльністю (виручка від реалізації, інші надходження від операційної діяльності). Вихідний грошовий потік від операційної діяльності формується в результаті здійснення операцій, що зумовлюють відтік грошових коштів – розрахунки з постачальниками, оплата витрат на збут продукції, оплата адміністративних витрат, оплата праці робітників, тощо.

В рамках управління грошовими потоками підприємства грошовий потік, що генерується в процесі здійснення операційної діяльності розглядається як основне джерело фінансування його діяльності. Через

те дуже важливо, щоб за результатами здійснення операційної діяльності переважав і зберігав стійку зростаючу тенденцію вхідний (додатний) грошовий потік. Грошові потоки генеровані операційною діяльністю можуть спрямовуватись на здійснення інвестиційної діяльності(у вигляді вкладень у підприємство) чи фінансової діяльності (виплата дивідендів). Водночас і сама операційна діяльність може здійснюватись за рахунок грошових потоків від інвестиційної чи фінансової діяльності.

Інвестиційна діяльність підприємства включає операції з придбання та продажу довгострокових (необоротних активів), а також короткострокових (поточних) фінансових інвестицій, які не є еквівалентами грошових коштів. Операції в межах інвестиційної діяльності спричиняються до зміни структури чи обсягів необоротних активів підприємства, що забезпечують виробничий процес підприємства. Грошові потоки, що генеруються в процесі здійснення інвестиційної діяльності не є основним джерело фінансування його діяльності, а мають скоріш обслуговуючий характер. Відповідно величина грошового потоку від інвестиційної діяльності незначна, а в період придбання нового обладнання чи реалізації інвестиційного проекту переважатиме вихідний (від'ємний) грошовий потік від інвестиційної діяльності (що слід вважати позитивним).

Фінансова діяльність підприємства включає операції, що призводять до зміни величини та складу власного та позикового капіталу. Вхідний і вихідний грошові потоки від фінансової діяльності формуються в результаті здійснення таких операцій як: отримання позик, погашення кредиту, виплата за облігаціями, емісія облігацій тощо. Грошові потоки від фінансової діяльності виникають у разі потреби у додатковому фінансуванні інших видів діяльності підприємства (операційної і інвестиційної). Тривале переважання вхідного грошового потоку від фінансової діяльності може свідчити про втрату платоспроможності і ймовірність фінансової кризи.

За методом розрахунку обсягу грошового потоку виділяють валовий і чистий грошовий потік.

Валовий грошовий потік характеризує всю сукупність грошових потоків як вхідних так і вихідних. Виділяють валовий дохід від всіх видів діяльності, а також валові доходи від видів діяльності. Валовий

грошовий потік від операційної діяльності є сумою вхідного і вихідного грошового потоку від операційної діяльності за окремий проміжок часу. Аналогічно визначається валовий грошовий потік від фінансової і інвестиційної діяльності.

Чистий грошовий потік характеризує різницю між вхідним (додатнім) і вихідним (від'ємним) грошовими потоками. Відповідно, виділяють чистий грошовий потік від операційної, фінансової та інвестиційної діяльності.

За масштабами діяльності (центрами формування грошового потоку) виділяють: грошовий потік загалом по підприємству; грошовий потік за підрозділами; грошовий потік від господарської операції.

Грошовий потік загалом по підприємство є сукупністю різного виду грошових потоків підприємства.

Грошовий потік структурного підрозділу зумовлений виокремленням його у самостійну господарську одиницю. Виділення грошового потоку структурного підрозділу дає можливість визначити його питому вагу у загальному грошовому потоці і визначити значення і вплив на генерування сукупного грошового потоку. Для планування майбутніх грошових потоків таке виокремлення має важливе інформаційне значення.

Грошові потоки від окремих господарських операцій відображають надходження і видатки грошових коштів при здійсненні господарських операцій і маю важливе значення при плануванні виробничої і фінансової діяльності підприємства.

По відношенню до підприємства виділяють внутрішній грошовий потік і зовнішній грошовий потік.

Внутрішній грошовий потік характеризує надходження і видатки грошових коштів в межах підприємства. Це розрахунки з працівниками, з власниками підприємства, тощо.

Зовнішній грошовий потік відображає рух коштів між підприємством і його партнерами, державними, фінансово-кредитними установами, тощо.

За рівнем збалансованості грошового потоку виділяють збалансований і незбалансований грошовий потік.

Збалансований (нормальний) грошовий потік – це такий сукупний потік підприємства у якому збалансовано грошові надходження і

видатки. Вхідний грошовий потік перевищує вихідний грошовий потік на суму запасів грошових коштів (оптимального страхового залишку) необхідних для здійснення господарської діяльності у певному проміжку часу.

Незбалансований грошовий потік виникає за умови коли балансовий зв'язок не зберігається. В результаті може виникати надлишок або дефіцит грошових коштів. Таким чином, в рамках незбалансованого грошового потоку виділяють надлишковий і дефіцитний грошовий потік.

Надлишковий грошовий потік характеризується великими обсягами грошових надходжень, які значно перевищують фінансові потреби підприємства і не використовуються у господарській діяльності.

Дефіцитний грошовий потік виникає за обставин, коли грошові надходження не покривають видатків підприємства. В результаті на підприємстві виникає дефіцит грошових коштів. Як правило, дефіцитний грошовий потік виникає за умови коли вихідний грошовий потік перевищує вхідний. Проте, дефіцитний грошовий потік може скластися і за умови, коли вхідний грошовий потік перевищує вихідний, але цього чистого грошового потоку недостатньо для покриття зобов'язань на певну дату.

За рівнем вагомості у формуванні кінцевих результатів діяльності підприємства виділяють основні і другорядні грошові потоки.

Основні грошові потоки – це потоки грошових коштів які складають найбільшу питому вагу у формуванні чистого грошового потоку або прибутку підприємства.

Другорядні грошові потоки займають незначну частку у формуванні грошового потоку і часто мають обслуговуючий (оплата комунальних послуг) і спорадичний характер (оплата ремонту обладнання, розрахунки із консалтинговою компанією тощо).

За методом оцінки у часі вирізняють поточні (теперішні) і майбутні грошові потоки.

Теперішні грошові потоки –це грошові потоки приведені до теперішнього моменту часу.

Майбутні грошові потоки –це грошові потоки приведені до певного моменту часу у майбутньому.

За періодом надходження вирізняють поточні (короткострокові) і довгострокові грошові потоки.

Поточні грошові потоки включають такі грошові надходження і виплати термін за якими не перевищує одного року.

Довгострокові грошові потоки включають такі грошові надходження і виплати, які очікується здійснювати тривалий період часу – понад 1 рік. Майбутні грошові потоки, в основному, виникають при реалізації довготермінових інвестиційних проектів, при здійсненні фінансової діяльності (сплата довгострокової позики, тощо).

За видом використовуваної валюти розрізняють грошовий потік у національній валюті і грошовий потік у іноземній валюті.

За формою використання грошових засобів виділяють готівковий грошовий потік і безготівковий.

За ступенем платоспроможності виділяють ліквідний і неліквідний грошові потоки.

Ліквідний грошовий потік виникає за умови, що відношення між вхідним і вихідним грошовими потоками більше або рівне 1. Якщо відношення між вхідним і вихідним грошовими потоками менше 1, такий грошовий потік вважається неліквідним.

4.2. Фактори, що впливають на формування грошових потоків

Формування і рух грошових потоків здійснюється під впливом низки факторів, які можна розділити на дві групи – внутрішні і зовнішні.

До внутрішніх факторів, які впливають на формування грошових потоків належать:

- тривалість операційного циклу – чим менша тривалість операційного підприємства, тим більше оборотів здійснюють оборотні активи підприємства, тим швидший рух і більший валовий обсяг грошових потоків (вхідних і вихідних), відповідно менша потреба у оборотних грошових коштах;

- стадія життєвого циклу підприємства – на різних стадіях життєвого циклу підприємства грошові потоки різні як за обсягами так і за напрямками. Так на початковій стадії життєвого циклу підприємства переважають вихідні грошові потоки від інвестиційної і операційної діяльності, і вхідні грошові потоки від фінансової діяльності (у вигляді

банківських позик, тощо); на кінцевій стадії життєвого циклу підприємства – переважають вхідні грошові надходження від операційної та інвестиційної діяльності. У різні періоди життєвого циклу підприємства різною є ліквідність грошового потоку;

- амортизаційна політика – обраний підприємством метод амортизації основних засобів і нематеріальних активів на обсяг грошового потоку впливає опосередковано - будучи невід'ємною складовою собівартості продукції. Таким чином, чим більші амортизаційні відрахування, відповідно вища ціна продукції і більші надходження від реалізації, які є складовою вхідного грошового потоку;

- сезонність виробництва і реалізації продукції – безпосередньо впливає на розподіл грошових потоків за видами діяльності у часі, відповідно на ліквідність грошового потоку у різні часові періоди. У різні часові періоди буду переважати грошові потоки від різних видів діяльності;

- політика підприємства щодо постачальників і покупців-передбачає надання знижок за швидшу оплату. Передоплата, відтермінування платежів, надання комерційного кредиту. Вплив цього фактора здійснюється на величину і напрям як вхідного так і вихідного грошових потоків;

- менталітет власників і менеджерів підприємства – суттєво впливає на обсяги напрями грошових потоків. Так, здатність менеджменту до ризику буде сприяти переважанню вхідного грошового потоку від фінансової діяльності, вихідного грошового потоку від інвестиційної діяльності, тощо. Консервативність менеджменту компанії навпаки сприятиме переважанню вхідного грошового потоку від операційної діяльності, вихідного грошового потоку від фінансової діяльності тощо.

До зовнішніх факторів впливу на формування грошових потоків належать:

- кон'юнктура товарного ринку - зміна ситуації на товарному ринку безпосередньо впливає на величину вхідного грошового потоку. Зростання кон'юнктури на товарному ринку, у тому сегменті де підприємство реалізовує готову продукцію спричиняє до збільшення вхідного грошового потоку від операційної діяльності. Спад попиту на продукцію підприємства, навпаки – сприятиме зменшенню вхідного грошового потоку від операційної діяльності;

- кон'юнктура сировинного ринку – збільшення цін на сировину спричинить збільшення вихідного грошового потоку від операційної діяльності, а за певних обставин (потреба додаткового фінансування для закупівлі сировини) збільшення вхідного потоку від фінансової діяльності. Зменшення цін на сировину навпаки приведе до зменшення вихідного грошового потоку від операційної діяльності.

Коливання кон'юнктури на товарному і сировинному ринках впливатимуть на ліквідність грошового потоку;

- кон'юнктура фінансового ринку – залежно від кон'юнктури на фінансовому ринку змінюється пропозиція обсягів і ціни довгострокових і короткострокових кредитів, а відповідно це вплине на формування грошового потоку від фінансової діяльності.

- кон'юнктура фондового ринку – зміни кон'юнктури на фондовому ринку впливає на здатність підприємства формувати грошовий потік від емісії акцій, облігацій; формування грошовий потоків, які продукують інвестиційні вкладення у цінні папери інших підприємств, тощо.

- система оподаткування – зміна рівня оподаткування впливає на величину вихідного грошового потоку від операційної діяльності. Податкові платежі є вагомою складовою частину вихідного грошового потоку підприємства. Зміна ставки оподаткування, введення нових видів податків чи відміна існуючих можуть суттєво впливати на обсяг і напрям грошового потоку.

- суспільно-політична ситуація в країні – суспільно-політична нестабільність в країні, як правило, веде до відтоку грошових коштів за всіма напрямками діяльності.

4.3. Аналіз грошових потоків

Інформаційною базою для проведення аналізу грошових потоків є Форма №3 «Звіт про рух грошових коштів», який здійснюється за видами діяльності-операційної, фінансової і інвестиційної.

На першому етапі аналізу визначається абсолютна величина грошових потоків. Для цього розраховується вхідний (додатний) і вихідний (від'ємний) грошовий потік від операційної, фінансової і інвестиційної діяльності (ДГП о, ДГПі, ДГПф, ВГПо, ВГПі, ВГПф). Відповідно, додатний і від'ємний грошовий потік по підприємству від

звичайної діяльності (ДГПз, ВГПз) розраховується за формулою (4.1, 4.2):

$$ДГПз = ДГПо + ДГПі + ДГПф \quad (4.1)$$

$$ВГПз = ВГПо + ВГПі + ВГПф \quad (4.2)$$

Валовий грошовий потік підприємства (ВалГП) розраховується сума вхідного і вихідного грошових потоків, формула (4.3):

$$ВалГПз = ДГПз + ВГПз \quad (4.3)$$

Для потреб аналізу можна розрахувати валового грошові потоки за видами діяльності.

Важливим показником в процесі аналізу грошових потоків є чистий грошовий потік підприємства від звичайної діяльності (ЧГПз) і за видами діяльності (ЧГПо, ЧГПі, ЧГПф), і розраховується ЧГПз за формулою (4.4):

$$ЧГПз = ДГПз - ВГПз \quad (4.4)$$

Аналогічно, як різниця між вхідним і вихідним грошовими потоками розраховується чистий грошовий потік за кожним видом діяльності.

Розрахунок і аналіз абсолютних показників грошових потоків у динаміці дає можливість оцінити їх стан розвитку, визначити тип політики управління грошовими потоками.

На другій стадії аналізу розглядається динаміка обсягу і структура формування додатного грошового потоку підприємства у розрізі окремих джерел. Для цього розраховується коефіцієнт участі додатного грошового потоку за кожним видом діяльності у загальному додатному грошовому потоці підприємства. Так, коефіцієнт участі додатного грошового потоку від операційної діяльності (КУо) розраховується за формулою (4.5):

$$КУдгп(о) = ДГПо / ДГП \quad (4.5)$$

Аналізуючи додатний грошовий потік від операційної діяльності необхідно звернути увагу на джерела його утворення – надходження від реалізації, інші надходження від операційної діяльності.

Аналогічно розраховується коефіцієнт участі додатного грошового потоку від інвестиційної (КУдгп(і)) і фінансової діяльності (КУдгп(ф)). В процесі аналізу участі додатного грошового потоку від інвестиційної діяльності у формуванні загального додатного грошового потоку необхідно визначити від яких саме інвестиційних вкладень

підприємство отримує грошові надходження. Дослідити обсяги і структуру надходжень від інвестиційних вкладень.

Аналізуючи динаміку обсягів і структуру грошових надходжень від фінансової діяльності необхідно дослідити яка частина грошових надходжень поступає в результаті здійснення емісії акцій (внутрішні надходження), а яка в результаті випуску облігацій, отримання позики (зовнішній надходження).

Аналогічно розраховуються коефіцієнти участі від'ємних грошових потоків від різних видів діяльності у загальному від'ємному грошовому потоці підприємства (КУвгп(о), КУвгп(і), КУвгп(ф)). Далі проводиться аналіз обсягів і структури від'ємного грошового за видами діяльності.

В процесі аналізу формування від'ємного грошового потоку необхідно перш за все проаналізувати від'ємний грошовий потік від інвестиційної діяльності. Досліджується динаміка обсягів і структури видатків інвестиційної діяльності за видами інвестиційних вкладень. Зростання від'ємного грошового потоку інвестиційної діяльності є свідчення того, що підприємство вкладає кошти у власне виробництво (основні засоби) з метою успішної діяльності у майбутньому, і з іншого боку – маючи вільні грошові кошти підприємство вкладає у цінні папери інших підприємств (довгострокові інвестиції).

Аналізуючи вихідні грошові потоки інвестиційної діяльності слід визначити основні напрями відтоку грошових коштів з метою їх оптимізації. Досліджується структура видаткового грошового потоку підприємства за статтями витрат.

Аналізуючи динаміку обсягів і структуру вихідного грошового потоку від фінансової діяльності необхідно дослідити своєчасність розрахунку підприємства за позиками, облігаціями, дивідендами, тощо.

Розрахувавши обсяги і структуру від'ємного і додатного грошового потоків необхідно дослідити їх збалансованість.

Збалансованість грошового потоку можна перевірити використовуючи рівняння (4.6):

$$ГА(nn)+ДГП =ВГП+ГА(кп) \quad (4.6)$$

де,ГА – грошові активи на початок (nn) і кінець (кп) періоду, що досліджується.

Аналіз абсолютних показників доповнюється розрахунком і аналізом відносних коефіцієнтів

Основною метою проведення цього аналізу є виявлення рівня достатності формування грошових засобів, ефективності їх використання, збалансованості додатного і від'ємного грошових потоків за обсягом і часом.

Для цього розраховується показник питомої ваги грошового обороту на одиницю активів (4.7), що використовуються, для їх отримання.

$$ПВ = (ДГП + ВГП) / Ас, \quad (4.7)$$

де ПВ – питома вага грошового обороту підприємства в розрахунку на одиницю активів;

Ас – середня вартість активів підприємства у досліджуваному періоді.

Тенденція до зростання цього показника свідчить про здатність підприємства збільшувати генерування грошових потоків і тенденція до зменшення – навпаки.

В процесі аналізу важливе значення має аналіз динаміки загального обсягу грошового обороту від операційної діяльності підприємства. Для цього використовується коефіцієнт питомої ваги грошового обороту підприємства на одиницю реалізованої продукції, який визначається за формулою (4.8)

$$ПВ_{опр} = (ДГПо + ВГПо) / ОР \quad (4.8)$$

де, ПВ опр – питома вага грошового обороту на одиницю реалізованої продукції;

ДГПо – сума додатного грошового потоку від операційної діяльності досліджуваному періоді;

ВГПо – сума від'ємного грошового потоку від операційної діяльності;

ОР – обсяг продукції, що реалізовувалась у досліджуваному періоді.

Тут варто мати на увазі, що обсяг реалізованої продукції складає суттєву частку суми валового додатного грошового потоку від операційної діяльності. Відповідно, зростання питомої ваги грошового обороту на одиницю реалізованої продукції визначається за інших однакових умов зростанням суми валового від'ємного грошового потоку, тобто зростанням витрат на виробництво і збут продукції, що характеризується як негативна тенденція.

Важливо, на цьому етапі дослідження визначити динаміку тривалості грошового обороту операційної діяльності в днях і динаміку тривалості циклу грошового обороту підприємства загалом.

Тривалість грошового обороту по операційній діяльності в днях розраховується за формулою (4.9):

$$TGO_o = (ДГП_o + ВГП_o) / OP_d, \quad (4.9)$$

де, TGO_o - тривалість грошового обороту по операційній діяльності в днях у досліджуваному періоді;

OP_d - одноденний обсяг реалізації продукції у досліджуваному періоді.

Тривалість зального грошового обороту підприємства (фінансовий цикл) розраховується за формулою (4.10):

$$TGO_{заг.} = (З_c + ДЗ_c + КЗ_c) / PO_d, \quad (4.10)$$

де, $TGO_{заг.}$ – тривалість грошового обороту підприємства, в днях;

$З_c$ – середня сума запасів сировини, матеріалів, незавершеного виробництва і готової продукції у досліджуваному періоді;

$ДЗ_c$ – середня сума поточної дебіторської заборгованості підприємства за реалізовану продукцію у досліджуваному періоді;

$КЗ_c$ – середня сума кредиторської заборгованості підприємства з постачальниками та підрядниками за досліджуваний період;

PO_d – одноденний обсяг реалізації продукції підприємства у досліджуваному періоді

В процесі аналізу доцільно співставляти динаміку і темпи зміни двох показників

Якість чистого грошового потоку визначається рівнем питомої ваги чистого прибутку у чистому грошовому потоці підприємства і розраховується за формулою (4.11)

$$Ячгп = ЧП / ЧГП \quad (4.11)$$

де, $Ячгп$ – якість чистого грошового потоку;

$ЧП$ – чистий прибуток підприємства.

Аналізуючи якість чистого грошового потоку підприємства необхідно звернути увагу в результаті якого виду діяльності сформований чистий грошовий потік. Позитивно, якщо обсяг чистого грошового є додатній і визначальним у його формуванні є додатній грошовий потік від операційної діяльності.

Чи достатньо грошових коштів продукується в процесі діяльності підприємства для фінансування його потреб відображає показник достатності чистого грошового потоку (КДчгп), який розраховується як відношення чистого грошового потоку отриманого в результаті діяльності у досліджуваному періоді до суми основних виплат, які повинно здійснити підприємства у цьому періоді (4.12):

$$КДчгп = ЧГП / (БЗ + \Delta З + Д) \quad (4.12)$$

де, БЗ- боргові зобов'язання підприємства за довготерміновими і короткотерміновими банківськими кредитами;

\Delta З- приріст запасів необхідний для здійснення безперервної діяльності;

Д – сума дивідендів, яку необхідно сплатити.

Позитивним є зростання досліджуваного показника.

Окрім цього показника, Поддєрьогін пропонує визначати такий показник, як тривалість погашення заборгованості (ТПЗ) (4.13):

$$ТПЗ = (ПК - ГА) / ЧГПо \quad (4.13)$$

де, ПК – позиковий капітал (сума усіх запозичених ресурсів підприємства);

ГА – грошові активи (грошові кошти та їх еквіваленти).

Здатність підприємства генерувати ресурси для здійснення інвестицій у власне підприємство відображає показник самофінансування інвестицій (СФІ), який розраховується за формулою (4.14):

$$СФІ = ЧГПз / \Delta I \quad (4.14)$$

де, \Delta I – приріст інвестицій у досліджуваному періоді (приріст I розділу активу балансу).

Позитивним є зростання досліджуваного показника. Водночас, аналізуючи рівень СФІ необхідно враховувати на якій стадії життєвого циклу перебуває підприємства. Як правило, рівень інвестиційний вкладень у власне виробництво переважає на перших етапах функціонування підприємства.

Більш уточнений показник коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку (РІ), пропонує І.Бланк. Величину чистого грошового потоку, згідно підходу автора, доцільно зменшити на величину дивідендних виплат. Коефіцієнт РІ, також відображає спроможність генерованого підприємством чистого грошового потоку фінансувати

реальні інвестиції і і довгострокові фінансові інвестиції (приріст I розділу активу балансу) (4.15):

$$PI = (ЧГПз - Д) / (\Delta PI + \Delta \Phi I) \quad (4.15)$$

де, Д – дивіденди виплачені власникам акцій у досліджуваному періоді;

ΔPI – приріст реальних інвестицій підприємства у досліджуваному періоді;

$\Delta \Phi I$ - приріст довгострокових фінансових інвестицій у досліджуваному періоді.

Розрахунок і аналіз нижче зазначених коефіцієнтів доцільно проводити за більш тривалий період (як мінімум за три роки) для виявлення і встановлення тенденцій і закономірностей.

Доцільно простежити динаміку показника ліквідності грошових потоків за тривалий проміжок часу. Для цього використовують формулу (4.16):

$$KL_{zn} = ДГП / ВГП \quad (4.16)$$

де, KL_{zn} – коефіцієнт ліквідності грошового потоку підприємства у досліджуваному періоді.

Паралельно з коефіцієнтом ліквідності розраховують коефіцієнт ефективності грошових потоків підприємства (4.17):

$$KE_{zn} = ЧГП / ВГП \quad (4.17)$$

де, KE_{zn} – коефіцієнт ефективності грошового потоку.

Тенденція до зростання є позитивною для цих показників.

Завершальним етапом дослідження грошових потоків підприємства є аналіз їх рівномірності і синхронності.

Дослідження рівномірності і синхронності грошового потоку підприємства зумовлене визначенням періодів формування дефіциту чи надлишку грошових коштів. Для підтримки належного рівня платоспроможності підприємства необхідно забезпечити синхронність руху вхідних та вихідних грошових потоків у процесі операційної, інвестиційної і фінансової діяльності, яка полягає у тому, щоб підприємство було забезпечено чистим грошовим потоком з позитивним значенням. При порушенні синхронності вхідних та вихідних грошових потоків, що є наслідком непослідовного розподілення у часі надходжень та витрат грошових коштів та їх еквівалентів, необхідно задіяти заходи по усуненню короткострокового чи довгострокового дисбалансу.

Синхронність формування від'ємного і додатного грошового потоків оцінюється шляхом розрахунку коефіцієнта кореляції (ККгп), який має наближатися до 1.

Володіючи інформацією щодо обсягів грошових ресурсів у часі менеджмент підприємства має можливість приймати рішення щодо пошуку додаткового фінансування у періоди фінансової кризи і ефективного вкладання грошових ресурсів у періоди наявності їх надлишку. Тимчасово вільні кошти мають характер невиробничих активів, які втрачають свою вартість у часі, в результаті інфляції тощо. Через це, доцільно своєчасно їх конвертувати у високоліквідні короткотермінові цінні папери, які у разі потреби можна швидко реалізувати. Таким чином, високоліквідні цінні папери слід розглядати як своєрідний резервний запас грошових коштів, який приносить дохід у вигляді процентів і може бути використаний у період недостатності фінансових ресурсів.

Формування пакету високоліквідних цінних паперів допоможе вирішити проблему забезпечення платоспроможності і ліквідності підприємства. Оскільки оптимізація грошових ресурсів вимагає мінімізувати грошові залишки на рахунках підприємства, що в свою чергу веде до втрати його ліквідності і платоспроможності. Наявність високоліквідних цінних паперів, що швидко реалізуються у структурі активу підприємства, сприятиме зростанню показників ліквідності і платоспроможності та фінансової стійкості.

Водночас, зворотна конвертація короткострокових цінних паперів у грошові засоби супроводжується витратами, які необхідно враховувати в процесі ефективного управління фінансовими ресурсами. Логічним є запитання за яких умов доцільно здійснювати конвертацію цінних паперів у грошові засоби, чи можливо, вигідніше скористатися короткотерміновим кредитом (якщо є така можливість). Через те, актуальним і важливим для підприємства в сучасних умовах є встановлення оптимального обсягу залишків грошових засобів на рахунках підприємства.

Враховуючи, нижче зазначені фактори впливу на формування грошових потоків менеджмент підприємства визначає тип політики управління грошовими потоками. Існує три типи політики управління грошовими потоками підприємства – агресивна, помірна і консервативна.

Сутність агресивної політики управління грошовими потоками підприємства полягає у швидкому збільшенні вхідного грошового потоку від фінансової діяльності. Тобто, фінансування діяльності підприємства здійснюється у значній мірі за рахунок позикових фінансових ресурсів, і в меншій мірі – грошовими коштами сформованими за результатами операційної діяльності підприємства. Вміле використання агресивної політики супроводжується високою дохідністю і одночасно високими ризиками.

Консервативна політика управління грошовими потоками полягає у тому, що менеджмент підприємства стимулює збільшення вхідного грошового потоку від операційної діяльності, який забезпечує діяльність підприємства фінансовими ресурсами. Вхідні грошові потоки від фінансової діяльності мінімальна або ж взагалі відсутні. За такої політики фінансування діяльності підприємства здійснюється за рахунок отриманого прибутку. Така політика підприємства мінімізує фінансові ризики, але і дохідність його також невисока.

Помірна політика управління грошовими потоками передбачає збалансування грошових потоків. Фінансування діяльності підприємства здійснюється частково як за рахунок інвестування чистого грошового потоку від операційної діяльності. Так і часткового за рахунок вхідного грошового потоку від фінансової діяльності.

4.4. Оптимізація грошових потоків

Одним із найважливіших етапів управління грошовими потоками підприємства є їх оптимізація. Оптимізація грошового потоку підприємства є процесом вибору найкращої форми їх організації.

Оптимізація грошового потоку включає :

- збалансування обсягів грошових потоків;*
- синхронізація формування грошових потоків;*
- максимізація чистого грошового потоку.*

Збалансування обсягів грошових потоків полягає у забезпеченні спроможності підприємства генерувати необхідні обсяги вхідного і вихідного грошових потоків. Збалансування грошових потоків полягає у збалансуванні дефіцитного і надлишкового грошових потоків. Для ефективного функціонування підприємства негативним є як дефіцит так надлишок грошових коштів.

Негативними наслідками дефіциту грошових коштів є зменшення ліквідності і платоспроможності, зростання заборгованості підприємства перед постачальниками, неспроможність розрахуватись за кредитними зобов'язаннями, невиконання чи затримання розрахунків з оплати праці, тощо. Якщо на підприємстві тривали час спостерігається дефіцит грошових коштів це може спричинити банкрутство.

Причини виникнення дефіцитного грошового потоку можуть бути як внутрішні (зменшення обсягів реалізації продукції, помилки в процесі здійснення планування грошових потоків, неефективна організація фінансової роботи на підприємстві, відсутність управлінського обліку, відсутність контролю за здійсненням розрахункових операцій тощо), так і зовнішні (криза неплатежів, не грошові форми розрахунків, зростання цін на паливо, електроенергію, зміни на ринку фінансів, інфляційні процеси, тощо).

Збалансування дефіцитного грошового потоку здійснюється шляхом збільшення вхідного і зменшення вихідного грошових потоків підприємства. Залежно від характеру дефіцитності грошового потоку – короткотермінової чи довготермінової, використовуються фінансовий інструментарій

Якщо підприємству необхідно збалансувати дефіцитний грошовий потік у короткостроковому періоді, для цього можна використати такі способи і прийоми (табл.4.1):

Таблиця 4.1

Збалансування дефіцитного грошового потоку у короткотерміновому періоді

Збільшення вхідного грошового потоку	Зменшення вихідного грошового потоку
- часткова або повна передплата за вироблену продукцію	- зменшення витрат
- розробка системи знижок для покупців за швидку оплату за реалізовану продукцію	- відтермінування розрахунків з постачальниками
- зменшення термінів надання кредиту покупцям	- вексельні розрахунки і взаємозаліки;
- прискорена інкасація дебіторської заборгованості	- перегляд інвестиційних проектів (можливе їх замороження, заміна придбання нового обладнання на його оренду чи лізинг)

Продовження таблиці 4.1

- використання різних форм рефінансування дебіторської заборгованості	- використання флоута для уповільнення інкасації власних платіжних документів (флоут – це грошові кошти в дорозі). Максимізація флоута – це збільшення періоду часу між виписуванням платіжного документа та фактичною його оплатою
- реалізація або передача в оренду не використовуваних необоротних активів	
- використання короткотермінових кредитів	

Збалансування грошових потоків, що плануються на період більше 1 року, може потребувати використання таких методів і прийомів збільшення вхідного і зменшення вихідного грошових потоків, як (табл.4.2).

Таблиця 4.2

**Збалансування дефіцитного грошового потоку
у довготерміновому періоді**

Збільшення вхідного грошового потоку	Зменшення вихідного грошового потоку
- залучення стратегічних інвесторів	- скорочення (або ж відмова) від реальних інвестиційних програм
- додаткова емісія акцій	- відмова від фінансового інвестування
- емісія облігацій	- зменшення постійних витрат
- залучення довготермінових фінансових кредитів	
- продаж частини (або всього обсягу) фінансових інструментів інвестування	

Надлишковий грошовий потік теж потребує регулювання, оскільки тривала наявність надлишку грошових ресурсів на банківських рахунках чи в касі підприємства оцінюється негативно. Негативні наслідки надлишкового грошового потоку проявляються у тому, що невикористовувані надлишкові грошові кошти з часом втрачають свою вартість, а також підприємство втрачає дохід, який могли б принести ці кошти будучи інвестовані у короткотермінові цінні папери.

Для збалансування надлишкового грошового потоку можуть використовувати такі способи:

- нарощення обсягів виробництва;

- здійснення інвестицій у необоротні активи (зокрема оновлення основних засобів);

- розширення асортименту продукції;
- географічне розширення бізнесу;
- формування портфеля фінансових інвестицій;
- дострокове погашення банківських кредитів.

Другий напрям оптимізації грошових потоків – їх збалансування у часі. В процесі такої оптимізації використовується два методи - синхронізація і вирівнювання грошових потоків. Проте, об'єктом оптимізації у такому випадку є грошові потоки, які можна змінювати (наприклад, лізингові платежі, час сплати яких може бути обумовлений партнерами, в той час, як податкові платежі не піддаються таким змінам, тобто є незмінними) і передбачувані грошові потоки .

Вирівнювання грошових потоків передбачає згладжування обсягів грошових потоків у розрізі окремих інтервалів досліджуваного періоду (усунення сезонних і циклічних коливань грошових потоків).

Синхронізація грошових потоків повинна забезпечити підвищення рівня кореляційного зв'язку між вхідним і вихідним грошовими потоками. В процесі оптимізації коефіцієнт кореляції повинен наближатися до 1.

Завершальним етапом оптимізації грошових потоків підприємства є створення умов для продукування максимального чистого грошового потоку.

Зростання обсягу чистого грошового потоку можна забезпечити:

- зменшенням суми постійних і змінних витрат;
- обранням ефективної цінової політики, яка б забезпечила збільшення надходжень підприємства і була прийнятною для споживачів;
- ефективною амортизаційною політикою, політикою оцінки запасів тощо;
- реалізацією не використовуваних необоротних активів.

Питання для самоконтролю:

1. В чому полягає сутність поняття «грошового потоку»?
2. Сформулюйте мету і завдання управління грошовими потоками підприємства.
3. За якими ознаками класифікуються грошові потоки?

4. Що таке чистий грошовий потік і валовий грошовий потік?
5. Опишіть рух грошових потоків в результаті здійснення операційної, інвестиційної і фінансової діяльностей підприємства.
6. Які фактори впливають на формування грошових потоків?
7. Яка методика аналізу грошових потоків?
8. В чому полягає оптимізація грошових потоків?
9. Які існують політики щодо управління грошовими потоками? Охарактеризуйте їх.
10. Які грошовий потік вважають дефіцитним, а який надлишковим?
11. У чому полягає збалансування грошових потоків у часі і за обсягами?
12. Які інструменти використовуються для збалансування дефіцитного грошового потоку у короткостроковому і довгостроковому періодах?
13. Які заходи доцільно вживати для збалансування надлишкового грошового потоку і максимізації чистого грошового потоку?

Тестові завдання:

1. Грошовий потік розглядається як:

- а) об'єкт фінансового управління підприємства;
- б) процес, пов'язаний із особливостями формування, розподілу і використання капіталу підприємства;
- в) процес, що відображає використання підприємством різних форм капіталу;
- г) усе перераховане.

2. Основною формою економічного ефекту, що генерується грошовими потоками є:

- а) валовий грошовий потік;
- б) чистий грошовий потік;
- в) від'ємний грошовий потік;
- г) усе перераховане.

3. За напрямом руху грошових засобів грошовий потік класифікується на:

- а) внутрішній і зовнішній;
- б) валовий і чистий;
- в) додатний і від'ємний;
- г) збалансований і незбалансований.

4. За методом обчислення обсягів грошовий потік класифікується на:

- а) внутрішній і зовнішній;
- б) валовий і чистий;
- в) додатний і від'ємний;
- г) збалансований і незбалансований.

5. Здатність підприємства генерувати грошовий потік відображає показник:

- а) питома обсяг грошового потоку на одиницю реалізованої продукції;
- б) питома обсяг грошового потоку на одиницю використовуваних активів;
- в) тривалість обороту грошового потоку від операційної діяльності;
- г) усе перераховане.

6. Рівень якості чистого грошового потоку відображає :

- а) питома обсяг грошового потоку на одиницю реалізованої продукції;
- б) питома обсяг грошового потоку на одиницю використовуваних активів;
- в) питома вага чистого прибутку отриманого від реалізації продукції у загальній сумі чистого грошового потоку;
- г) тривалість обороту грошового потоку від операційної діяльності.

7. Коефіцієнт ліквідності грошового потоку це:

- а) питома вага чистого прибутку отриманого від реалізації продукції у загальній сумі чистого грошового потоку;
- б) відношення чистого грошового потоку до суми валового від'ємного грошового потоку;
- в) відношення суми валового додатного грошового потоку до суми валового від'ємного грошового потоку;
- г) питома обсяг грошового потоку на одиницю реалізованої продукції.

8. Основними напрямками оптимізації грошових потоків є:

- а) збалансування обсягів грошових потоків;
- б) синхронізація грошових потоків у часі;
- в) максимізація чистого грошового потоку;
- г) усе перераховане.

9. Зниження обсягів від'ємного грошового потоку забезпечується шляхом:

- а) зниження суми постійних витрат підприємства;
- б) зменшення обсягів реальних інвестиційних програм;
- в) продаж (здача в оренду) не використовуваних основних засобів;
- г) а) і б);
- д) усе перераховане.

10. Збільшення обсягів додатного грошового потоку забезпечується шляхом:

- а) додаткова емісія акцій;
- б) зменшення обсягів реальних інвестиційних програм;
- в) продаж (здача в оренду) не використовуваних основних засобів;
- г) а) і в);
- д) усе перераховане.

РОЗДІЛ 5. ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ ТА ЇЇ ВИКОРИСТАННЯ У ФІНАНСОВИХ РОЗРАХУНКАХ

- 5.1. Концепція вартості грошей у часі.
- 5.2. Майбутня і теперішня вартість грошей. Нарощування і дисконтування грошових потоків.
- 5.3. Визначення майбутньої і теперішньої вартості при внутрішньорічному нарахуванні відсотків. Ефективна відсоткова ставка. Вплив інфляції на вартість грошових коштів.
- 5.4. Ануїтет. Теперішня і майбутня вартість ануїтету.

Питання для самоконтролю

Тестові завдання

Ключові слова і поняття: вартість грошей в часі, концепції вартості грошей, теперішня вартість, майбутня вартість, відсотки, ануїтет, інфляція, ефективна ставка.

Основні фахові компетенції: розуміння суті вартості грошей у часі, здатність визначати майбутню, теперішню вартість грошей за простими та складними відсотками, здатність застосовувати метод пренумерандо, постнумерандо, здатність використовувати методичний інструментарій оцінки вартості грошей при дискретних потоках платежів, формування реальної відсоткової ставки з урахуванням фактора інфляції.

5.1. Концепція вартості грошей у часі

Прийняття довготермінових рішень в рамках фінансового менеджменту пов'язане із використанням концепції вартості грошей у часі. Концепція вартості грошей у часі базується на твердженні, що гривня сьогодні дорожча, ніж гривня отримана завтра. Грошові надходження, які підприємство очікує отримати у різні часові періоди некоректно порівнювати. Часовий інтервал робить їх не порівнюваними, оскільки вартість однієї і тієї ж суми грошей у різні часові періоди буде різною. Часова вартість грошей є важливим фактором при прийнятті рішень щодо фінансування та інвестування.

Вартість грошей змінюється в часі з врахуванням норми прибутковості на грошовому ринку і ринку цінних паперів. Відповідно, в якості норми прибутковості є величина відсоткової ставки за

банківськими кредитами або норма виплати дивідендів за звичайними акціями.

Фактори, що впливають на вартість грошей у часі. Основними факторами, що впливають на вартість грошей у часі є інфляційні процеси, втрата ліквідності збоку інвесторів, величина ризиків якими супроводжуються усі фінансові операції. Володіючи сумою грошей сьогодні можна їх вигідно вкласти і отримувати дохід у вигляді відсотків зберігаючи таким чином вартість грошей.

Визначення часової вартості грошей ґрунтується на розрахунку простого або складного відсотку. Нарахування простого відсотку здійснюється шляхом множення початкової суми на ставку відсотка та період на який здійснено вклад. Нарахування складного відсотка здійснюється шляхом множення основної суми вкладу і раніше нарахованих процентів на відсоткову ставку. Через проміжок часу отриманий процентний дохід принесе свій процентний дохід. Це явище на практиці називається складанням процентів. Розглянемо два способи нарахування відсотків на прикладі.

Наприклад:

Початкова сума вкладу (PV) складає 1000 грн., який здійснено на 3 роки із щорічним нарахуванням відсотків. Відсоткова ставка складає 12 %. Нарахування простого відсотку буде здійснюватися таким чином (формула (5.1)):

$$FV = PV * i + PV * i + PV * i = PV * (1 + i * n), \quad (5.1)$$

де, FV – майбутня вартість (сума грошей на кінець періоду);

i – відсоткова ставка;

n – кількість періодів.

Відповідно,

$$FV = 1000 * (1 + 0,12 * 3) = 1360 \text{ грн.}$$

1360 грн. отримає вкладник вкінці терміну дії вкладу.

Нарахування складного відсотка:

- у перший рік: $FV_1 = PV + PV * i = PV (1 + i)$

- у другий рік: $FV_2 = FV_1 (1 + i) = PV (1 + i) (1 + i) = PV (1 + i)^2$

- у третій рік: $FV_3 = FV_2 (1 + i) = PV (1 + i) (1 + i) (1 + i) = PV (1 + i)^3$,

Відповідно, нарахування складного відсотка на інвестовану суму буде складати:

$$FV = 1000 (1 + 0,12)^3 = 1404,92$$

Отже, складні відсотки це – відсотки, отримані на реінвестовані відсотки і основну суму вкладу.

Відсотки, що нараховуються в кінці періоду називаються декурсивними (спосіб постнумерандо); відсотки, що нараховуються на початку періоду – антисипативними (пренумерандо). Найбільш популярним є декурсивний метод нарахування відсотків. Антисипативний метод використовується рідше – в періоди високого рівня інфляції, під час обліку векселів у банку. Періодом нарахування відсотків може бути рік, півроку, квартал, місяць, день.

5.2. Майбутня і теперішня вартість грошей.

Нарощування і дисконтування грошових потоків

Майбутня вартість грошей. Майбутня вартість – це вартість початкового вкладу через визначений період часу з врахуванням певної відсоткової ставки або ж вартість в майбутньому інвестованої сьогодні 1 грн. Визначення майбутньої вартості грошей пов'язане із процесом нарощування цієї вартості і має назву компаундування.

Визначення майбутньої вартості може здійснюватися шляхом використання простого і складного відсотків. Майбутню вартість грошей з використанням простого відсотка розраховують за формулою 5.1

Визначення майбутньої вартості з використанням складного відсотка – це процес нарощування, що являє собою поетапне збільшення початкової інвестиції шляхом приєднання до неї раніше нарахованих відсотків.

Відповідно, розрахувати майбутню вартість теперішньої інвестиції можна за формулою(5.2):

$$FV = PV (1+i)^n \quad (5.2)$$

де, множник $(1+i)^n$ відображає вартість однієї грошової одиниці.

Для спрощення розрахунку майбутньої вартості доцільно користуватися Таблицею майбутньої вартості однієї грошової одиниці (вартості 1 грн. з нарахуванням складного відсотка) при заданих величинах i та n ($T_{1(i,n)}$). Тоді,

$$FV = PV * T_{1(i,n)}$$

Приклад:

Ви поклали 1000 грн. на депозитний рахунок під 14 % річних із щорічним нарахуванням складних відсотків на 5 років. Яку суму Ви отримаєте по закінченню дії депозиту ?

Рішення:

$P = 1000$ грн.,

$i = 14\%$, $n = 5$ років.

$FV = 1000 (1 + 0,14)^5 = 1000 * 1,9254 = 1925,41$ грн.

Отже майбутня вартість сьогоднішніх 1000 грн. через 5 років буде складати 1925,41 грн.

Теперішня вартість грошей.

Щоб сьогодні оцінити вартість грошей які підприємство планує отримати у майбутньому необхідно привести їх до теперішнього часу. Для того визначається теперішня вартість майбутніх грошових надходжень. Теперішня вартість це – вартість майбутніх грошових надходжень приведена до теперішнього періоду часу з врахуванням визначеної процентної ставки. Коригування майбутніх грошових потоків з метою визначення їх теперішньої вартості називається дисконтуванням, а процентна ставка з допомогою якої здійснюється дисконтування – ставкою дисконту. Дисконтування майбутніх грошових потоків може здійснюватись з використанням простого і складного відсотка.

Визначення теперішньої вартості грошових коштів з використанням простого відсотка здійснюється за формулою (5.3):

$$PV = FV / (1 + i*n) \quad (5.3)$$

Теперішня вартість майбутніх грошових надходжень з використанням складного відсотка розраховується за формулою 5.4:

$$PV = FV : (1 + i)^n, \quad (5.4)$$

де, PV – теперішня вартість майбутніх грошових надходжень, початкова інвестиція.

Аналогічно, як при визначенні майбутньої вартості, при розрахунку теперішньої вартості доцільно використовувати Таблиці розрахунку теперішньої вартості однієї грошової одиниці ($T_{2(i,n)}$). Відповідно теперішня вартість однієї грошової одиниці дорівнює $1 : (1 + i)^n$ або $(1 + i)^{-n}$. Тоді,

$$PV = FV * T_{2(i,n)}$$

Приклад:

Підприємство планує через п'ять років придбати нове обладнання вартістю 50 тис. грн. Яку суму грошей підприємству необхідно вкласти сьогодні, щоб накопичити 50 тис. грн. через п'ять років і купити необхідне обладнання. Процентна ставка прибутковості вкладу складає 10 %.

Рішення:

Необхідно визначити теперішню вартість 50 000 грн. при ставці дисконту 10 %.

$$PV = 50\,000 : (1 + 0,1)^5 = 50\,000 : 1,6105 = 31\,046 \text{ грн.},$$

або ж скориставшись таблицею теперішньої вартості однієї грошової одиниці:

$$PV = 50\,000 * 0,621 = 31\,050 \text{ грн.}$$

Отже, щоб накопичити через п'ять років 50 000 грн. при ставці дисконту 10 % підприємству сьогодні потрібно вкласти 31 050 грн.

5.3. Визначення майбутньої і теперішньої вартості при внутрішньорічному нарахуванні відсотків. Ефективна відсоткова ставка. Вплив інфляції на вартість грошових коштів

Нарахування складних відсотків, як правило, здійснюється частіше, ніж раз у рік. Фінансові установи нараховують відсотки щоквартально, щомісячно і навіть щоденно. Якщо нарахування відсотків здійснюється m разів на рік то формула (5.2) корегується таким чином: (5.5)

$$FV = PV (1+i/ m)^{n* m}, \quad (5.5)$$

або

$$FV = PV * T_1 (i/m, n*m)$$

При визначенні теперішньої вартості аналогічно змінюється формула (5.4):

$$PV = FV : (1 + i/ m)^{n*m} \quad (5.6)$$

або

$$PV = FV * T_2(i/m, n*m)$$

Розглянемо процес нарахування внутрішньорічних складних відсотків і пов'язаних з цим явищ на прикладі.

Приклад:

Ви поклали на депозитних рахунок 1 000 грн. під 12% річних на 2 роки. Розрахуємо суму, яка накопичить на рахунку при піврічному нарахуванні відсотків, щоквартальному, щомісячному.

Детально розглянемо піврічне нарахуванні відсотків:

у перших півроку:

$$FV = 1\,000 * (1 + 0,12/2) = 1\,000 * 1,06 = 1\,000 * 1,31 = 1\,060 \text{ грн.}$$

через рік:

$$FV = 1\,000 * (1 + 0,12/2)^{1*2} = 1\,000 * 1,06^2 = 1\,000 * 1,1236 = 1\,123,60 \text{ грн.,}$$

у перший рік при піврічному нарахування відсотків ви отримаєте 1 123,60 грн. Якщо б нарахуванням відсотків було річним (а не піврічним) ми отримали б 1 120 грн. Додаткових 3,6 грн. з'явилися як результат нарахування відсотків на 60 грн., котрі отримали у першому півріччі.

через півтора року:

$$FV = 1\,000 * (1 + 0,12/2)^{1,5*2} = 1\,000 * 1,06^3 = 1\,000 * 1,1910 = 1\,191,02 \text{ грн.}$$

через два роки:

$$FV = 1\,000 * (1 + 0,12/2)^{2*2} = 1\,000 * 1,06^4 = 1\,000 * 1,2625 = 1\,262,48 \text{ грн.}$$

Тобто, кожного півроку буде нараховуватися 6 % і реінвестуватись до попередньої суми.

При щоквартальному нарахуванні відсотків:

$$FV = 1\,000 * (1 + 0,12/4)^{2*4} = 1\,000 * 1,03^8 = 1\,000 * 1,2668 = 1\,266,77 \text{ грн.}$$

При щомісячному нарахуванні відсотків:

$$FV = 1\,000 * (1 + 0,12/12)^{2*12} = 1\,000 * 1,01^{24} = 1\,000 * 1,2697 = 1\,269,73 \text{ грн.}$$

Отже, якщо Ви вкладете 1 000 грн. під 12 % річних то через два роки отримаєте при: щорічному нарахуванні відсотків – 1 250,00 грн.;

піврічному нарахуванні відсотків – 1 262,48 грн.;

щоквартальному нарахуванні відсотків – 1 266,77 грн.,

щомісячному нарахуванні відсотків – 1 269,73 грн.

Таким чином, частіше нарахування відсотків спричиняє накопичення більшої суми на рахунку. Це твердження зберігається для будь-яких відсоткових ставок і часових періодів.

В результаті річна відсоткова ставка капіталізована у більш короткі інтервали часу є вищою від номінальної і має назву – ефективна відсоткова ставка. Ефективна відсоткова ставка використовується банківськими установами для залучення клієнтів, а також при визначенні вартості довгострокових облігаційних позик. Ефективна відсоткова ставка – це процентна ставка такого вкладення грошей, при якому нарахування процентів відбувається один раз вкінці року і це рівнозначно (за кінцевим результатом) конкретній сумі нарахування процентів, для якого визначається ефективна процентна ставка.

Отже, маючи одну і ту ж величину майбутнього значення грошей визначаємо ефективну відсоткову ставку (5.7):

$$\begin{aligned} FV &= PV (1+i_{ef})^n, \\ FV &= PV (1+i/m)^{n \cdot m} \\ (1+i_{ef})^n &= (1+i/m)^{n \cdot m}, \text{ звідси} \\ i_{ef} &= (1+i/m)^m - 1 \end{aligned} \quad (5.7)$$

Приклад:

Якщо річна відсоткова ставка, що нараховується щоквартально складає 18 %. То ефективна відсоткова ставка такого вкладу складає:

$$i_{ef} = (1 + 0,18 / 4)^4 - 1 = 1,192 - 1 = 0,192$$

Ефективна відсоткова ставка складає 19,2 %. Тобто, сума грошей, яку отримаємо при щоквартальному нарахуванню відсотків при річній відсотковій ставці 18 % дорівнює сумі, яку отримаємо при нарахуванні від відсотків один раз вкінці періоду при відсотковій ставці 19,2 %.

Приймаючи рішення, щодо використання простого чи складного відсотка у здійсненні фінансовий операцій необхідно враховувати, що:

- якщо $n < 1$ року, то $1 + i \cdot n > (1 + i)^n$ - інвестування з використанням простих відсотків є більш вигідне;

- якщо $n \geq 1$ року, то $1 + i \cdot n \leq (1 + i)^n$ - інвестувати вигідніше з використанням складного відсотка.

Компаундування і дисконтування з використання облікової ставки.

У випадку, коли при оцінці дохідності фінансового інструменту використовується не теперішнє значення, а майбутнє (тобто відсотки нараховуються на кінцеву суму, що підлягає до сплати), то така норма

дохідності називається обліковою ставкою (не процентною). Використання облікової ставки відбувається при обліку векселів.

Розрахунок облікової ставки (d) здійснюється при простих відсотках за формулою (5.8):

$$d = (FV_n - PV) / (n * FV_n) \quad (5.8)$$

Відповідно, дисконтування грошових потоків з використанням облікової ставки буде здійснюватись за формулою 5.9:

$$PV = FV_n (1 - n*d) \quad (5.9)$$

а нарощування за формулою 5.10:

$$FV = PV / (1 - n*d) \quad (5.10)$$

Дисконтування і нарощування грошових потоків при використанні облікової ставки при складних відсотках розраховується за формулами 5.11 і 5.12 відповідно:

$$PV = FV * (1 - d)^n \quad (5.11)$$

$$FV = PV / (1 - d)^n \quad (5.12)$$

Вплив інфляції на вартість грошових коштів

Інфляційні процеси є об'єктивною реальністю і у більшій чи меншій мірі проявляються в економіці кожної країни. Відповідно рівень інфляції необхідно враховувати здійснюючи фінансові розрахунки. Для цього розраховують реальну відсоткову ставку (I_r) з врахуванням інфляції (формула Фішера) за формулою (5.13)

$$I_r = (i - t) / (1 + t) \quad (5.13)$$

де, i – номінальна відсоткова ставка у зазначеному періоді;

t – темп інфляції.

Таким чином, майбутню вартість теперішніх грошових коштів з врахуванням інфляції розраховують за формулою (5.14):

$$FV_n = PV * ((1 + I_r) * (1 + t))^n \quad (5.14)$$

де FV_n – майбутня вартість з врахуванням інфляції;

Для оцінки теперішньої вартості грошових коштів з врахуванням інфляції використовується формула (5.15)

$$PV_n = FV_n / ((1 + I_r) * (1 + t))^n \quad (5.15)$$

де PV_n – теперішня вартість з врахуванням інфляції.

5.4. Ануїтет. Теперішня і майбутня вартість ануїтету

Ануїтет – це серія рівновеликих платежів (надходжень), які здійснюються через однакові проміжки часу. Прикладом ануїтету є сплата позики (відсотків і основної суми боргу), платежі за облігаціями, рентні платежі, однакові надходження в результаті реалізації інвестиційного проекту, тощо.

Майбутня вартість однакових періодичних виплат пов'язана із внесенням грошей на депозит чи іншим інвестуванням вкінці кожного періоду протягом тривалого часу. Щоб визначити майбутню вартість ануїтету необхідно розрахувати майбутню вартість кожної виплати і підсумувати отримані результати. Математично майбутню вартість ануїтету (FVA) можна виразити за формулою 5.16:

$$\begin{aligned} FVA &= A (1 + i)^{n-1} + A (1 + i)^{n-2} + \dots + A (1 + i)^0 = \\ &= A ((1 + i)^{n-1} + (1 + i)^{n-2} + \dots + (1 + i)^0) \\ &= A * [((1 + i)^n - 1) / i] = A * T_3(i, n), \end{aligned} \quad (5.16)$$

де, A – ануїтет,

$T_3(i, n)$ – майбутня вартість серії рівновеликих періодичних платежів 1 грн. протягом n років при відсотковій ставці – i.

Приклад:

Ви маєте можливість вкінці кожного року вносити на депозитний рахунок 5 000 грн. під 10 % річних. Яка сума грошей буде на Вашому рахунку вкінці дії депозиту через 5 років?

$FVA = 5\,000 * ((1 + 0,1)^5 - 1) / 0,1 = 5\,000 * (1,6105 - 1) / 0,1 = 5\,000 * 6,1 = 30\,500,00$ грн.,

або

$FVA = 5\,000 * 6,1051 = 30\,525,50$ грн.

Якщо рівновеликі платежі здійснюються на початку періоду (спосіб пренумерандо), то додатково нараховується відсоток за один додатковий період і формула розрахунку (5.17) у цьому випадку має такий вигляд :

$$FVA = A * [((1 + i)^{n+1} - 1) / i] = A * T_3(i, n) \quad (5.17)$$

На практиці часто складаються ситуації коли необхідно визначити періодичний платіж необхідний для нагромадження визначеної суми грошей у майбутньому. Для цього використовується формула визначення майбутньої вартості ануїтету:

$$FVA = A * T_{3(i, n)}$$

звідси визначаємо суму періодичного платежу, за формулою 5.18:

$$A = FVA / T_3(i, n) \quad (5.18)$$

Для того щоб оцінити і порівняти майбутні надходження від різних фінансових інструментів, які здійснюються у вигляді однакових періодичні платежі (виплати процентного доходу від облігацій, страхування тощо) необхідно визначити їх теперішню вартість. Теперішня вартість ануїтету це – дисконтова на сума ануїтету на дата останньої виплати. Для цього потрібно визначити теперішню вартість кожної виплати і підсумувати отримані результати. Математично теперішню вартість ануїтету (PVA) можна виразити і розрахувати за формулою (5.19):

$$\begin{aligned} PVA &= A * (1 / (1 + i)^1) + A * (1 / (1 + i)^2) \dots\dots + A * (1 / (1 + i)^n) = \\ &= A * (1 / (1 + i)^1) + (1 / (1 + i)^2) \dots\dots + (1 / (1 + i)^n) = \\ &= A * [(1 - (1 + i)^{-n}) / i] = A * T_{4(i, n)}, \end{aligned} \quad (5.19)$$

де A – ануїтет,

$T_{4(i, n)}$ – теперішня вартість серії рівновеликих періодичних платежів 1 грн. протягом n років при відсотковій ставці – i.

У випадку, коли виплати здійснюються на початку періоду (пренумерандо), то платіж дисконтується на один період менше. Такі рентні платежі називають вексельна рента, або вексельний ануїтет. Теперішня вартість вексельної ренти ($PVA_{\text{векс.}}$) розраховується множенням звичайної теперішньої ренти на $(1 + i)$ і розраховується за формулою (5.20):

$$PVA_{\text{векс.}} = PVA * (1 + i) \quad (5.20)$$

Визначення теперішньої вартості ануїтету найбільш часто використовується для розрахунку однакових періодичних платежів пов'язаних із погашенням довготермінових банківських позик, позик під нерухомість тощо. Величину періодичних платежів можна розрахувати виходячи із формули (5.21):

$$A = PVA / T_{4(i, n)} \quad (5.21)$$

Приклад:

Приватний підприємець бере у банку позику у розмірі 100 000 грн. на 20 місяців під 24 % річних. Необхідно визначити суму щомісячного платежу по сплаті позики.

Маємо таку інформацію:

$$i = 24 \% / 12 \text{ місяців} = 2$$

$PVA = 100\,000$ грн.

$n = 20$ місяців.

З таблиці теперішня вартість анuitету 1 грн. для відповідних i та n визначаємо $T_{4(i, n)} - T_{4(2, 20)} = 16,352$

Відповідно, $A = 100\,000 / 16,352 = 6\,115,46$ грн

Теперішню вартість довічної ренти розраховують за формулою (5.22):

$$PVA = A / i \quad (5.22)$$

Таким чином, застосування концепції вартості грошей у часі дозволяє вирішити низку питань, що стосуються оцінки інвестиційних проектів, вартості капіталу (власного і залученого), порівняння грошових потоків здійснених у різні часові періоди та оцінити інші фінансові інструменти.

Питання для самоконтролю:

1. Проаналізуйте фактори, що впливають на вартість грошей у часі.
2. Сформулюйте основні положення концепції вартості грошей у часі.
3. Що таке складний і простий відсотки? Як їх розрахувати?
4. В чому сутність понять «теперішня вартість грошових потоків» і «майбутня вартість грошових потоків»?
5. Як здійснюється нарощування і дисконтування грошових потоків?
6. Що таке анuitет? За яких умов він використовується?
7. Як розраховується теперішня і майбутня вартість анuitету?
8. Як здійснюється внутрішньорічне нарахування складних відсотків?
9. Яка відмінність між процентною ставкою і обліковою?
10. Що таке ефективна відсоткова ставка?
11. Яка відмінність між декурсивним і антисипативним методами нарахування відсотків?
12. Яким чином слід враховувати вплив інфляції на вартість грошей?

Тестові завдання:

1. Метод анuitету застосовується:

- а) рівних сум платежів за ряд періодів;
- б) залишку боргу за кредитом;
- в) величини процентів на вклад;
- г) інше.

2. Майбутня вартість поточного капіталу:

- а) вища його теперішньої вартості;
- б) нижча його теперішньої вартості;
- в) рівна його теперішній вартості.
- г) інше.

3. Теперішня вартість майбутнього капіталу:

- а) вища його майбутньої вартості;
- б) нижча його майбутньої вартості;
- в) рівна його майбутній вартості.
- г) інше.

4. Дисконтування необхідно застосовувати для оцінки:

- а) витрат на капітальні вкладення;
- б) надходжень від капітальних вкладень;
- в) прибутку від проекту;
- г) всього перерахованого.

5. Чим вищий рівень інфляції, тим вища ставка дисконтування. Чи правильне це твердження?

- а) так;
- б) ні.

6. Компаундування це:

- а) коригування майбутніх грошових потоків з метою визначення їх теперішньої вартості;
- б) нарахування відсотків в кінці періоду;
- в) нарахування відсотків на початку періоду;
- г) визначення майбутньої вартості теперішніх грошових потоків

7. Дисконтування це:

- а) коригування майбутніх грошових потоків з метою визначення їх теперішньої вартості;
- б) нарахування відсотків на кінець періоду;
- в) нарахування відсотків на початок періоду;
- г) збільшення початкової інвестиції шляхом приєднання до неї раніше нарахованих відсотків.

8. Декурсивними називаються:

- а) відсотки, що нараховуються на кінець періоду;
- б) відсотки, що нараховуються на початок періоду;
- в) прості відсотки ;
- г) відсотки, що нараховуються декілька разів на рік.

9. Антисипативними називаються:

- а) відсотки, що нараховуються на кінець періоду;
- б) відсотки, що нараховуються на початок періоду;
- в) прості відсотки ;
- г) відсотки, що нараховуються декілька разів на рік.

10. Облікова відсоткова ставка це –

- а) нарахування відсотків на початок періоду;
- б) нарахування відсотків на кінець періоду;
- в) нарахування відсотків на теперішнє значення фінансового інструменту;
- г) нарахування відсотків на майбутнє значення фінансового інструменту.

РОЗДІЛ 6. УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ ПІДПРИЄМСТВА

- 6.1. Прибуток як об'єкт фінансового менеджменту.
- 6.2. Організація та інструментарій управління прибутком.
- 6.3. Управління формуванням доходів.
- 6.4. Управління витратами. Ефект операційного левериджу.
- 6.5. Управління використанням прибутку.

Питання для самоконтролю

Тестові завдання

Ключові слова і поняття: прибуток, валовий дохід, витрати, операційний аналіз, собівартість, розподіл, маржинальний дохід, асортиментна політика, асортиментна політика.

Основні фахові компетенції: розуміння суті прибутку, здатність управляти формуванням прибутку суб'єкта підприємництва, здатність здійснювати операційний аналіз, здатність управляти формуванням собівартості, здатність управляти розподілом прибутку, здатність формувати асортиментну політику підприємства, здатність формувати цінову політику підприємства.

6.1. Прибуток як об'єкт фінансового менеджменту

Прибуток підприємства відіграє провідну роль у системі управління його фінансами, а тому незмінно привертає значну увагу дослідників із академічних кіл та практиків фінансового менеджменту.

Прибуток — один з основних економічних показників, що відображає ефективність підприємства, його фінансовий стан, успіхи та можливості у виконанні розробленої програми економічного та соціального розвитку.

Аналізуючи сутність прибутку, слід насамперед відзначити його основні характеристики :

- прибуток, який є формою винагороди підприємця, що вклав свій капітал у певний вид діяльності з метою досягнення певного комерційного успіху;
- прибуток, який не є гарантованою винагородою підприємця на вкладений капітал у той чи інший бізнес, а є наслідком умілого й успішного провадження цього бізнесу. Тому можна говорити, що

прибуток - це певною мірою, плата за ризик підприємницької діяльності;

- прибуток характеризує лише ту частину доходу, яка «очищена» від витрат на провадження цієї діяльності, а не весь дохід, одержаний у процесі підприємницької діяльності;

- прибуток - це вартісний показник, який виражений у грошовій формі;

- прибуток слугує вимірником ефективності використання усіх видів ресурсів;

- прибуток слугує внутрішнім джерелом інвестування розвитку діяльності підприємств;

- прибуток створює привабливість і надійність для внутрішніх і зовнішніх інвесторів (кредиторів).

Одночасно, прибуток — це показник, який формується на мікрорівні, він відображає результати фінансово-господарської діяльності підприємств, як суб'єктів господарювання і зазнає впливу багатьох чинників. У формуванні прибутку підприємств є особливості залежно від сфери їх діяльності, галузі господарства, форми власності, розвитку ринкових відносин тощо.

Прибуток являє собою загальну економічну категорію розвинутого товарного виробництва. Він є частиною вартості товару, яка відображається у вигляді надлишку над витратами його виробництва.

Прибуток, як економічна категорія, має своє якісне і кількісне визначення, тобто має речовий зміст та суспільну форму. Саме в їх діалектичній єдності розкривається сутність прибутку, його економічний зміст.

Прибуток – система економічних відносин між підприємцями (роботодавцями – власниками засобів виробництва) і найманими працівниками щодо виробництва, розподілу та привласнення створеної додаткової вартості, яка відособлюється у вигляді надлишку над витратами вкладеного капіталу.

Отже, об'єктивна матеріальна основа існування прибутку пов'язана з необхідністю первинного розподілу вартості додаткового продукту. Прибуток – це суспільна форма прояву додаткової вартості.

Водночас прибуток – це результат господарської діяльності окремого підприємства або галузі економіки і визначається як грошове

вираження різниці між витратами, отриманим від продажу продукції (послуг) і сумою витрат на її виробництво. Це кількісне визначення прибутку.

Слід зазначити, що в економічній літературі існують різні концепції прибутку, немає єдиної думки щодо його джерела. Вітчизняні вчені розглядають прибуток, як перетворену форму додаткової вартості, як неоплачену працю найманих працівників сфери матеріального виробництва. Перетворена форма тому, що прибуток приховує справжнє джерело свого виникнення, і виникає враження, що він породжується не лише працею найманих робітників, а й усіма засобами виробництва.

Прибуток — один з основних фінансових показників плану й оцінки господарської діяльності організацій. За рахунок прибутку здійснюється фінансування заходів щодо їх науково-технічного і соціально-економічного розвитку, збільшення фонду оплати праці їхніх працівників. Прибуток є не тільки джерелом забезпечення внутрішньогосподарських потреб організацій, але і здобуває усе більше значення у формуванні бюджетних ресурсів, позабюджетних і благодійних фондів.

Багатоаспектне значення прибутку підсилюється з переходом економіки держави на основи ринкового господарства. Справа в тому, що організація акціонерної, орендної, приватної чи іншої форми підприємництва, одержавши фінансову самостійність і незалежність, має право вирішувати, на які цілі й у яких розмірах направляти прибуток, що залишився після сплати податків у бюджет і інших обов'язкових платежів і відрахувань.

Прибуток є основним фінансовим джерелом розвитку підприємства, науково-технічного удосконалення його матеріальної бази і продукції, усіх форм інвестування. Ураховуючи значення прибутку, вся діяльність підприємства спрямована на те, щоб забезпечити зростання його величини або стабілізувати її на певному рівні.

Особливості прибутку підприємства визначають об'єктивну необхідність виділення у фінансовому менеджменті функціонально-організаційного блоку, спрямованого на управління прибутком підприємства з метою формування, підтримання та зростання

конкурентоспроможності як у короткостроковому, так і в довгостроковому періоді та забезпечення доходу власників корпоративних прав такого підприємства. Практичне вирішення завдань управління прибутком тісно переплітається з іншими функціональними блоками фінансового менеджменту, зокрема з управлінням грошовими потоками, управлінням інвестиціями, фінансовим плануванням та прогнозуванням. Однак реалізація моделі управління прибутком як функціонально-організаційного блоку управління фінансами підприємства має принципові особливості, що визначаються насамперед специфікою прибутку як об'єкта фінансового менеджменту.

Так, прибуток підприємства являє собою результуючий фінансовий показник, що унеможлиблює 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 підприємства,
- управління витратами підприємства;
- управління прибутком на етапі його використання.

За таких умов постає питання щодо забезпечення узгодженості прийняття, підтримки та виконання управлінських фінансових рішень за окремими напрямками реалізації управління прибутком підприємства. Організаційне вирішення цієї проблеми здійснюється в рамках обґрунтування мети та завдань управління прибутком суб'єкта господарювання, визначення доцільності використання тих чи інших методів управління прибутком з метою вирішення поставлених завдань.

Системоутворюючими елементами моделі управління прибутком підприємства є мета та завдання такого управління, від чіткості формулювання яких залежить ефективність як моделі управління прибутком, так і фінансового менеджменту взагалі.

У теорії корпоративних фінансів прибуток суб'єкта господарювання розглядається як результат його діяльності та джерело створення ринкової вартості. Виходячи з цього, *метою управління прибутком підприємства* — суб'єкта господарювання можна вважати

забезпечення максимізації абсолютної величини чистого прибутку та стабільності його формування у часі. При цьому прибуток (і, відповідно, управління прибутком підприємства) розглядається як джерело створення достатку акціонерів (shareholder value) у формі грошових дивідендних виплат та максимізації ринкової вартості підприємства (його корпоративних прав).

Оскільки прибуток підприємства є результатом його фінансово-господарської діяльності, то *об'єктом управління прибутком* має розглядатися сукупність фінансових відносин, які виникають у процесі операційної, інвестиційної та фінансової діяльності суб'єкта господарювання з приводу трансформації доходу від зазначених видів діяльності в прибуток підприємства.

Об'єкт управління прибутком підприємства включає:

- дохід від реалізації продукції, товарів, надання послуг, виконання робіт;
- покриття витрат, що включають матеріальні витрати, оплату праці виробничого та управлінського персоналу, покриття амортизаційних відрахувань;
- сплату податків та інших обов'язкових платежів;
- покриття процентних платежів за позиками (витрат, пов'язаних з фінансовою діяльністю);
- формування прибутку до сплати податків;
- сплату податків, що здійснюється за рахунок прибутку;
- формування чистого прибутку;
- виплату грошових дивідендів та тезаврацію прибутку;
- формування нерозподіленого прибутку.

Принципову схему багаторівневої функціональної системи об'єктів управління прибутком підприємства наведено на рис. 6.1.

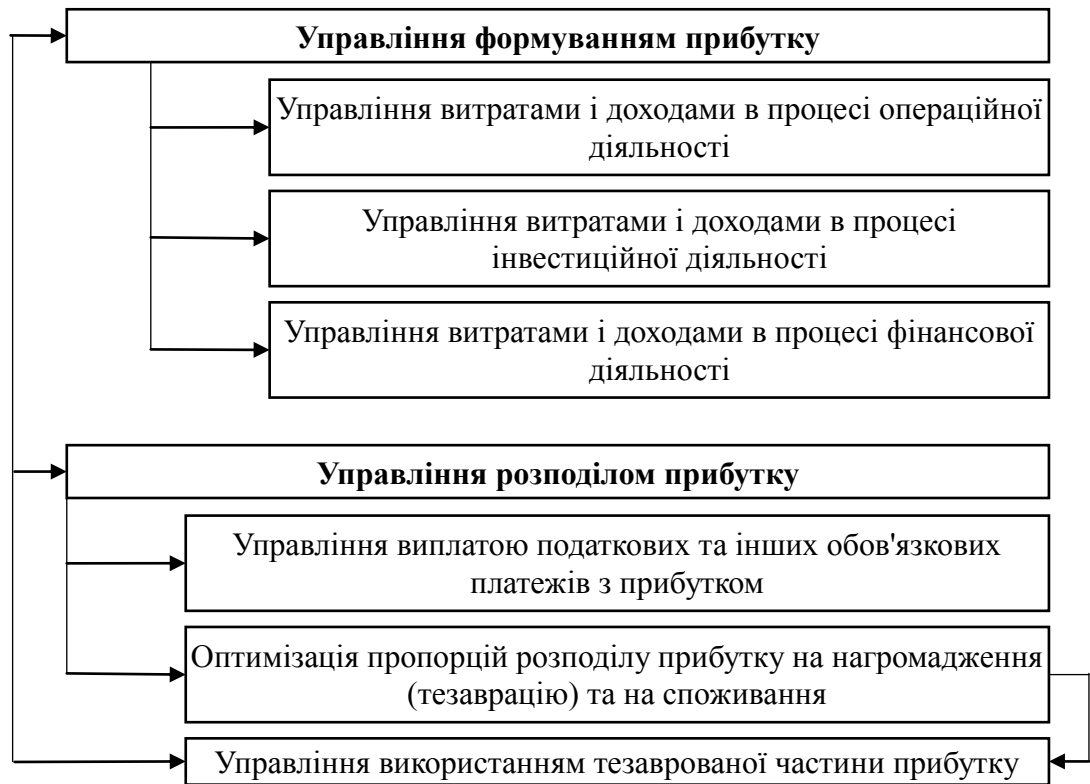


Рис. 6.1. Система об'єктів управління прибутком підприємства

Основними завданнями управління прибутком є забезпечення:

- конкурентоспроможності підприємства в короткостроковому і довгостроковому періодах;
- зростання абсолютної величини прибутку;
- стабільності формування чистого прибутку, збільшення частки прибутку від основної діяльності;
- прийняттого рівня рентабельності діяльності;
- пріоритетного фінансування інвестиційних проектів за рахунок внутрішніх джерел, зокрема прибутку;
- оптимальних пропорцій розподілу чистого прибутку на виплату дивідендів та тезаврацію.

6.2. Організація та інструментарій управління прибутком

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 – інструментарію управління прибутком.

Ефективність управління прибутком може забезпечуватися, насамперед, через оптимізацію процесу управління відповідно до специфіки конкретного підприємства та обґрунтування доцільності використання окремих інструментів цього управління. Тому розглянемо основні питання реалізації моделі управління прибутком суб'єкта господарювання:

1. формування стратегії управління прибутком підприємства;
2. визначення особливостей управлінських рішень щодо управління прибутком;
3. встановлення критеріїв ефективності управління прибутком підприємства;
4. управління ризиками, пов'язаними з формуванням і використанням прибутку.

Під моделлю управління прибутком підприємства необхідно розуміти сукупність фінансово-правових та організаційно-технічних методів і прийомів прогнозування, планування, мотивування, аналізу, контролю та регулювання процесів і розподілу формування доходів і витрат підприємства з метою забезпечення підтримання прийняттого рівня прибутковості підприємства у довгостроковій перспективі.

Необхідно звернути увагу, що прибуток безпосередньо не є об'єктом управління. Управління прибутком передбачає насамперед реалізацію обґрунтованого впливу на факторні показники формування прибутку суб'єкта господарювання – доходів та витрат. Відповідно, *модель управління прибутком* підприємства має включати сукупність логічно цілісних та взаємозв'язаних функціонально-організаційних блоків, а саме: управління доходами; управління затратами; управління розподілом та використанням прибутку;

Кожен із цих блоків вирішує специфічні завдання, однак прийняття управлінських фінансових рішень за кожним із визначених напрямів має підпорядковуватися єдиній меті – стратегії управління прибутком, яка розроблена на даному підприємстві. Ця стратегія має враховувати об'єктивні фактори її реалізації:

- прибуток є результатом активної фінансово-господарської діяльності підприємства, що визначає необхідність управління його формуванням;
- ефективне управління прибутком вимагає узгодження управлінських рішень з іншими напрямками фінансового менеджменту;
- управління прибутком потребує належного інформаційного забезпечення прийняття, підтримання та супроводження управлінських фінансових рішень;
- забезпечення двостороннього зв'язку між суб'єктами прийняття управлінських рішень та суб'єктами їх виконання.

Зважаючи на особливості формування прибутку підприємства, можна визначити основні дискретні варіанти (концепції) обґрунтування стратегії управління ним:

- *агресивна (наступальна) стратегія* – забезпечення збільшення абсолютної величини прибутку підприємства шляхом максимізації рівня доходів підприємства в результаті збільшення виручки від реалізації товарів, робіт та послуг (наприклад, стимулюванням збуту, підвищенням ціни тощо) – забезпечення зростання доходів підприємства за порівняно стабільного рівня затрат;
- *захисна стратегія* – забезпечення контролю витрат з метою збільшення прибутку суб'єкта господарювання як різниці між абсолютною величиною доходів та витрат (слід зауважити, що така стратегія є ефективною у довгостроковій перспективі, оскільки у короткостроковому періоді підприємство, як правило, не може суттєво зменшити рівень витрат);
- *диверсифікована стратегія (компромісна)* – проміжний варіант між агресивною і захисною стратегією.

Модель управління прибутком практично здійснюється у вигляді процедури прийняття, підтримання та виконання управлінських фінансових рішень під час реалізації функцій планування та управління.

Слід звернути увагу на ряд особливостей управління прибутком підприємства порівняно з іншими об'єктами фінансового менеджменту, зокрема:

- об'єктом управління в моделі є не факторний, а результуючий показник прибуток як результат взаємодії витрат суб'єкта господарювання та його доходів;
- модель управління прибутком цілісно інтегрує інші функціонально-організаційні блоки фінансового менеджменту (наприклад, фінансове планування, бюджетування, управління дебіторською заборгованістю, управління інвестиціями та ін.);
- прибуток підприємства є основним джерелом самофінансування суб'єкта господарювання (внутрішнє джерело формування власного капіталу);
- прибуток є джерелом забезпечення доходів власників підприємства;
- у процесі управління прибутком широко використовуються методи фінансового контролінгу.

Поряд зі специфікою управління прибутком підприємства, прийняття фінансових рішень щодо управління формуванням його доходів та витрат визначають такі фактори:

- причина (вид та характер операції; належність їх до операційної, інвестиційної чи фінансової діяльності) та джерело (у розрізі центрів доходів) формування доходу підприємства, що визначає проходження господарської операції суб'єкта господарювання (або їх сукупності), у результаті якої і формуються доходи підприємства;
- причина (вид та характер операції; належність до операційної, інвестиційної чи фінансової діяльності), що визначає формування абсолютної величини та структури витрат підприємства в результаті виконання підприємством господарської операції (або їх сукупності);
- ідентифікація та структурування витрат підприємств за центрами їх формування та видами таких витрат, спрямованих на інформаційне та методологічне забезпечення управління прибутком через оптимізацію величини витрат;
- фактори трансформації доходу підприємства (насамперед, виручки від реалізації) в прибуток, прибутку – у ринку вартість підприємства та формування доходів власників його корпоративних прав;

- напрями розподілу прибутку, що визначається необхідністю фінансового забезпечення потреби підприємства у капіталі та потреб його дивідендної політики;
- кількісні показники прибутковості (рентабельності), що відображають ефективність фінансового менеджменту та господарської діяльності підприємства.

Під час управління прибутком необхідно враховувати:

- причину та джерело формування доходів і витрат (вид діяльності, вид продукції та послуг);
- порядок ідентифікації та структурування витрат підприємства задля формування належного інформаційного та методичного забезпечення управління. Для цього використовують дані фінансового й управлінського обліку;
- порядок трансформації доходу в прибуток та розподілу чистого прибутку.

Розглядаючи планування як функцію управління прибутком підприємства, необхідно зазначити, що останнім часом спостерігається чітка тенденція зміщення акцентів з традиційної форми організації менеджменту на *поопераційний (функціональний) менеджмент – АВМ* (Activity-based Management, далі - АВМ). Головною особливістю АВМ є розгляд фінансово-господарської діяльності підприємства за відособленими напрямками операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, що забезпечує при цьому повну ідентифікацію доходів і витрат за цими напрямками. При цьому АВМ дає змогу фінансовим менеджерам та відповідним службам підприємства вирішити такі питання:

- визначення можливостей підвищення ефективності діяльності підприємства;
- визначення та відособлення видів чи напрямів діяльності суб'єкта господарювання, що не створюють вартості;
- визначення черговості забезпечення фінансовими, матеріальними, трудовими та іншими видами ресурсів окремих напрямів діяльності підприємства за критерієм максимізації прибутку (вартості ринкової капіталізації підприємства чи доставку акціонерів).

Підприємству рекомендується, зважаючи на світовий досвід, поєднувати функціональні можливості АВМ та вартісного менеджменту

- *VBM*(Value-based Management, далі - *VBM*). У цьому випадку функціональний розподіл напрямів господарської діяльності підприємства спрямований на визначення основних джерел створення вартості підприємства і, як наслідок, достатку акціонерів. При цьому досягається ув'язка прибутку підприємства та його ринкової вартості як основних показників ефективності підприємницької діяльності. Серед основних фінансових індикаторів, що можуть використовуватися і використовуються на середніх та великих підприємствах для обґрунтування фінансових рішень щодо управління прибутком, можна виділити такі:

Економічна додана вартість – EVA (Economic Value Added)

$$EVA = \frac{(ROA - WACC)}{100} \cdot TA = EABT - \frac{WACC}{100} \cdot CE, \quad (6.1)$$

де: ROA – рентабельність активів;

WACC – середньозважена вартість капіталу підприємства;

TA – сукупні активи підприємства за балансом;

EABT – прибуток підприємства після сплати процентів і податку на прибуток (чистий прибуток);

CE – сукупний капітал підприємства за балансом (CE=TA).

Показник *EVA* дає змогу оцінити рівень трансформації прибутку в ринкову вартість;

Ринкова додана вартість – MVA (Market Value Added):

$$MVA = TMV - CE = MV_e + MV_a - CE \quad (6.2)$$

де, TMV – сукупна ринкова вартість підприємства;

MV_e – ринкова капіталізація;

MV_a – ринкова вартість зобов'язань;

CE – сукупний капітал.

Для обчислення *MVA* потрібні дані про ринкову вартість підприємства;

Грошова додана вартість – CVA (Cash Value Added):

$$CVA = (FCF + Interests) - \frac{WACC}{100} \cdot CE, \quad (6.3)$$

де, FCF – грошовий потік до фінансування – Free Cash Flow;

Interests – процентні платежі підприємства за зобов'язаннями;

WACC – середньозважена вартість капіталу підприємства;

CE – сукупний капітал підприємства.

Показник *CVA* допомагає оцінити ефективність управління не тільки прибутком, але й грошовими потоками підприємства.

Як зазначалося раніше, управління прибутком нерозривно пов'язане з іншими напрямками фінансового менеджменту, і насамперед з управлінням

грошовими потоками. Такий зв'язок визначає об'єктивну необхідність узгодження управлінських рішень щодо грошових потоків та формування і використання прибутку.

Загалом запропоновані вище показники доцільно використовувати для обґрунтування фінансових управлінських рішень з ряду напрямів, що дозволить, зокрема, забезпечити мінімізацію втрачених можливостей підприємства при формуванні прибутку та вибір найбільш оптимальних варіантів розвитку підприємства в умовах невизначеності та ринкової конкуренції, у тому числі на глобальних ринках.

6.3.Управління формуванням доходів

Дохід є основним джерелом покриття здійснених підприємством витрат та формування прибутку. Це один із найголовніших показників, що впливає на фінансовий стан підприємства.

Доходи підприємства класифікуються за видами діяльності, що здійснюються цим підприємством. Такий підхід дає можливість враховувати особливості кожного виду діяльності, відслідковувати зміни за видами діяльності і забезпечувати інформацією для подальшого аналізу та прийняття управлінських рішень.

У залежності від виду діяльності розрізняють доходи:

- від звичайної діяльності;
- від надзвичайної діяльності.

Під *звичайною діяльністю* розуміють будь-яку діяльність підприємства, а також операції, що її забезпечують або виникають унаслідок здійснення такої діяльності. До звичайної діяльності відносять виробництво та реалізацію продукції, робіт, послуг, розрахунки з постачальниками, покупцями та замовниками, працівниками, податковими органами, банківськими установами й ін.

До *надзвичайної діяльності* підприємства відносять операції, які не відбуваються часто або регулярно і відрізняються від звичайних операцій (стихійні лиха, пожежі, техногенні аварії та ін.).

Звичайна діяльність підприємств поділяється на *операційну, інвестиційну, фінансову та іншу діяльність*.

Розглянемо порядок формування доходу від *операційної діяльності* підприємства.

Дохід підприємства від операційної діяльності складається з доходу від його *основної діяльності та інших операційних доходів*.

Основна діяльність – операції, пов'язані з виробництвом або реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), що забезпечують одержання доходів, достатніх для відшкодування витрат виробництва й обігу та одержання певного прибутку.

Відповідно до П(С)БО 15 «Дохід», *дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, інших активів)* визнається в разі наявності наведених нижче умов:

- покупцеві передані ризики й вигоди, пов'язані з правом власності на продукцію (товар, актив);

- підприємство не здійснює далі управління та контролю за реалізованою продукцією (товарами, іншими активами);

- сума доходу (виручка) може бути достовірно визначена;

- є впевненість, що в результаті операції відбудеться збільшення економічної вигоди підприємства, а витрати, пов'язані з цією операцією, можуть бути достовірно визначені.

У світовій практиці для визначення доходу підприємства від реалізації продукції застосовують касовий метод та метод нарахувань.

При *касовому методі* доходом або виручкою підприємства за певний термін часу вважається сума грошових коштів, що надійшла від покупців протягом періоду в його касу або на розрахунковий рахунок за продукцію, яка була фактично відвантажена покупцям (або за фактично здійснені чи надані для них роботи і послуги).

За *методом нарахувань* доходом або виручкою підприємства визнається вартість продукції (наданих послуг, виконаних робіт), відвантаженої покупцям протягом цього періоду, незалежно від того, оплачена вона ними у цьому періоді, чи ні.

В Україні визначення доходів підприємств здійснюється за методом нарахувань. Розмір самого прибутку або виручки підприємства від реалізації продукції за однакових умов залежить від кількості, асортименту та якості реалізованої продукції, розрахункової дисципліни та рівня реалізаційних цін.

Під час операційної діяльності підприємство, крім доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) одержує й *інші операційні доходи*.

У складі інших операційних доходів відображаються всі інші доходи, не пов'язані з реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), до яких, зокрема, належать:

- дохід від реалізації іноземної валюти;
- дохід від реалізації інших оборотних активів (виробничих запасів, малоцінних і швидкозношуваних предметів тощо);
- дохід від операційної оренди активів;
- дохід від операційної курсової різниці;
- пеня, штрафи, неустойки, які визнані боржником або щодо яких отримано рішення судових органів про стягнення;
- доходи про відшкодування сум раніше списаних активів;
- дохід від списання кредиторської заборгованості, що виникла під час операційного циклу, після закінчення строку позовної давності;
- одержані гранди, асигнування і субсидії;
- інші доходи від операційної діяльності (оприбуткування матеріалів від демонтажу, різниця між номінальною та продажною вартістю векселів, безоплатно надані послуги та подарунки фізичним особам, інші).

Дохід підприємства від інвестиційної діяльності складається з доходів від участі в капіталі, одержаних підприємством від здійснених ним інвестицій в асоційовані, дочірні або спільні підприємства, облік яких ведеться за методом участі в капіталі. Дохід від участі в капіталі має місце, коли прибуток, одержаний підприємством-об'єктом інвестування, не спрямовується на виплату дивідендів інвесторам, а залишається на його ж подальший розвиток. У такому разі відбувається зростання вартості інвестицій, здійснених підприємством-інвестором, пропорційно до їхніх часток у капіталі цього підприємства.

Дохід від участі в капіталі визначається як добуток чистого прибутку, одержаного асоційованим, дочірнім або спільним підприємством, на частку підприємства-інвестора у його статутному капіталі.

Якщо ж асоційоване (дочірнє, спільне) підприємство зазнало збитків, вартість інвестицій, здійснених підприємствами-інвесторами, зменшиться на суму їх внесків до його статутного капіталу. При цьому підприємство-інвестор матиме *втрати від участі в капіталі*.

Якщо ж частка інвестицій підприємства до статутного капіталу іншого підприємства становить менше 20% його обсягу, то доходи, одержані від таких інвестицій, відносяться до *фінансових доходів*.

Дохід від *фінансової діяльності* включає до свого складу: одержані дивіденди, відсотки, доходи від фінансової оренди (від наданих в оренду майнових об'єктів з правом їх викупу орендарями) та інші доходи, одержані від фінансових інвестицій (крім доходів, отриманих за методом участі в капіталі).

До доходів від *іншої діяльності* належать доходи, одержані підприємством від:

- реалізації необоротних активів і майнових комплексів, фінансових інвестицій;
- зростання курсу валюти, якою володіє підприємство на банківських рахунках (якщо валютні операції не пов'язані з основною діяльністю підприємства);
- безоплатно отриманих матеріальних і нематеріальних цінностей;
- дооцінки вартості основних фондів тощо.

Завдання управління доходами підприємства:

- збільшення абсолютної величини доходів;
- зростання частки чистого доходу, зокрема від основної діяльності;
- забезпечення стабільності надходження доходів;
- скорочення терміну між моментом визначення доходу (відвантаження продукції) та реальним отриманням грошей.

Основним змістом управлінської діяльності з управління доходами

є:

- прогнозування і планування доходів;
- забезпечення об'єктивності, достовірності та повноти локалізації доходів;
- забезпечення повноти і своєчасності одержання доходів;
- контроль та аналіз складу і структури доходів;
- виявлення резервів зростання доходів;
- оцінювання діяльності центрів доходів.

Важливим завданням фінансового менеджменту на підприємстві є забезпечення стабільності формування його доходів у розмірі, не меншому за розмір його витрат, що дає змогу забезпечити беззбитковість діяльності підприємства. Ефективність та

результативність формування доходів суб'єкта господарювання як складової моделі управління його прибутком безпосередньо залежить від адекватності фінансового забезпечення цінової політики суб'єкта господарювання реаліям ринку, на якому працює підприємство.

В управлінні доходами важливе значення має управління за напрямками:

1. Управління формуванням обсягів реалізації продукції та послуг підприємств слід здійснювати на основі впливу на якість, унікальність, конкурентну позицію продукції, маркетингової, рекламної, гарантійної діяльності.

2. Формування цінової політики передбачає процедуру формування масштабу цін (для стимулювання збуту) на продукцію та критеріїв їх застосування, зважаючи на вибір форми грошових розрахунків і привабливості клієнтів. Виробляючи цінову політику, необхідно враховувати такі особливості взаємовідносин з контрагентами:

- надійність розрахунків (ризик несплати);
- своєчасність інкасації дебіторської заборгованості;
- привабливість (прибутковість) клієнта (зокрема VIP-клієнтів).

3. Управління дебіторською заборгованістю підприємства враховує:

- динаміку дебіторської заборгованості;
- структуру дебіторської заборгованості за своєчасністю її погашення, обсяг сумнівної дебіторської заборгованості;
- період інкасації дебіторської заборгованості та зіставляти його з можливостями покривати касовий розрив за рахунок кредиторської заборгованості, кредитів тощо;
- вплив дебіторської заборгованості на суму прибутку підприємства на підставі оцінки видатків на залучення коштів для покриття касового розриву чи рефінансування дебіторської заборгованості;
- термін надання відтермінування оплати рахунків та рівень необхідної націнки (не менше від банківських процентів);
- можливість і доцільність рефінансування дебіторської заборгованості з урахуванням векселів, факторингу тощо;
- недопущення виникнення і необхідність контролю протермінованої дебіторської заборгованості.

4. До інших джерел формування доходів підприємств належать:

- інші доходи операційної діяльності (від штрафних санкцій, від реалізації надлишкових запасів, від операційної оренди, від операційних курсових різниць);
- доходи від інвестиційної діяльності, які отримують від реалізації надлишкових необоротних активів, інвестування в корпоративні права інших підприємств;
- доходи від фінансової діяльності, зокрема, доходи від емісії цінних паперів, одержані відсотки за депозитами.

6.4.Управління витратами. Ефект операційного левериджу

На сучасному етапі розвитку економіки підприємства витрати є важливим аспектом його економічної стійкості та конкурентоспроможності. Підтримка оптимального рівня витрат є основною умовою його виживання й розвитку. Управління витратами – найважливіший інструмент досягнення підприємством високого економічного результату. Перспективи розвитку підприємства значною мірою залежать від раціонального управління витратами. Вміння планомірно й раціонально керувати ними в періоди погіршення кон'юнктури ринку підвищує шанси на виживання.

Управління витратами – це процес цілеспрямованого формування витрат щодо їхніх видів, місць та носіїв за постійного контролю рівня витрат і стимулювання їхнього зниження. Це є важлива функція економічного механізму будь-якого підприємства. Система управління витратами має функціональний та організаційний аспекти. Вона включає такі організаційні підсистеми: пошук і виявлення чинників економії ресурсів; нормування витрат ресурсів; планування витрат за їхніми видами; облік та аналіз витрат; стимулювання економії ресурсів і зниження витрат. Такими підсистемами керують відповідні структурні одиниці підприємства залежно від його розміру (відділи, бюро, окремі виконавці). На сьогодні, ефективне управління витратами – це шлях до досягнення підприємством високих економічних результатів. Це складний, багатоаспектний та динамічний процес, що включає управлінські дії, ціллю яких є досягнення високого економічного результату (рис. 6.2.).

Управління витратами на підприємстві передбачає виконання всіх функцій управління, тобто функції повинні реалізовуватись через

елементи управлінського процесу: прогнозування, планування, нормування, організація, калькулювання, мотивація та стимулювання, облік, аналіз, регулювання та контроль витрат. Виконання всіх функцій управління по всіх елементах – це взаємодія керуючої підсистеми (суб'єкт управління) на керовану підсистему (об'єкт управління). Суб'єктами управління витратами є керівники, менеджери, спеціалісти, бухгалтери підприємства, які беруть участь у виконанні окремих функцій або елементів управління витратами. Об'єктами управління є витрати на виробництво, реалізацію продукції (робіт, послуг).

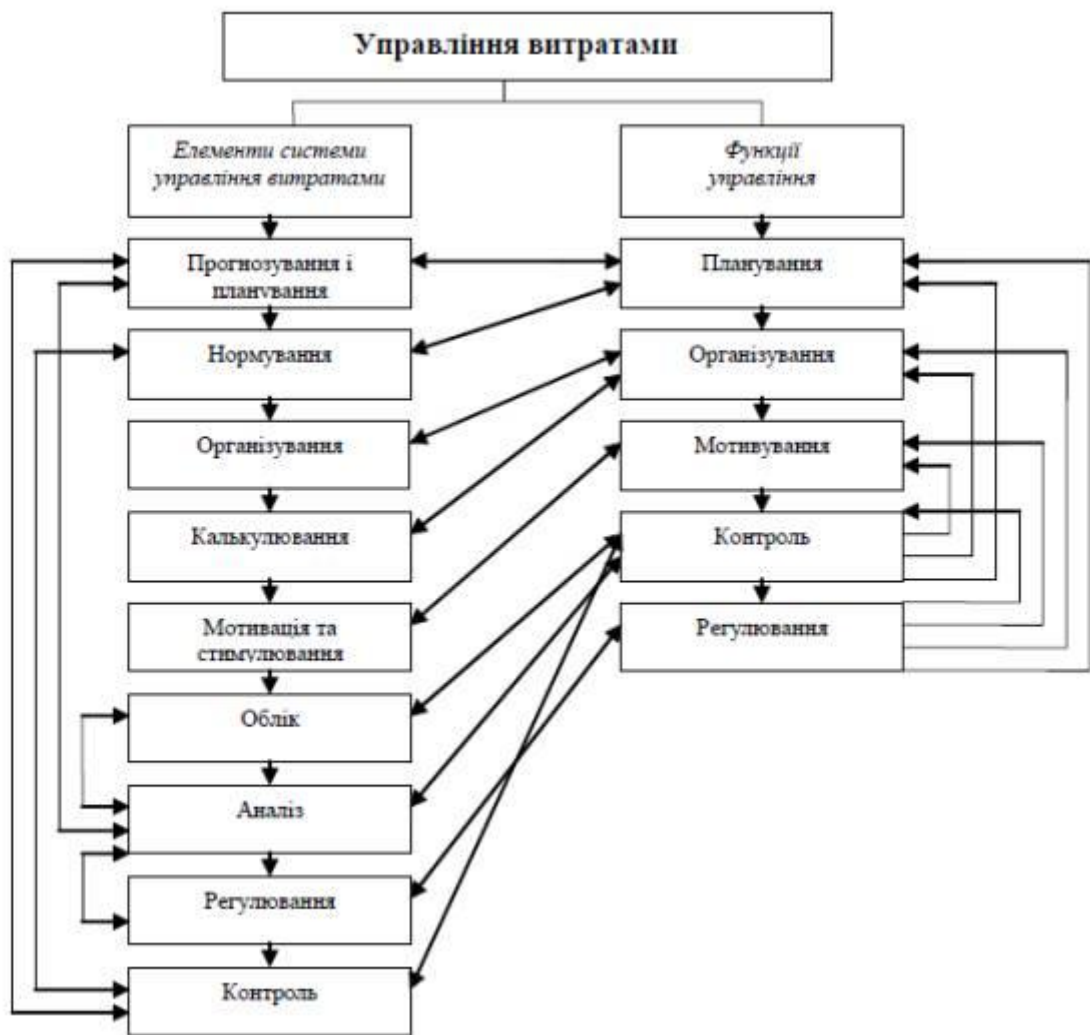


Рис.6.2. Взаємозв'язок елементів системи управління витратами з функціями управління

Механізми управління витратами передбачають застосування певних методів та інструментів, за допомогою яких вивчають витрати, досліджують їхню поведінку, щоб управляти ними. Вибір методів

полягає у застосуванні різноманітних способів і прийомів, за допомогою яких можна вивчити та отримати точну інформацію про витрати і на її підставі прийняти правильні управлінські рішення. Прийняття управлінських рішень впливає на величину фінансового результату підприємства, і тому завершальним етапом є оцінка прийнятого рішення на відповідність поставленим завданням. Якщо результат оцінки свідчить, що реалізація певних рішень і заходів має недоцільний і не вигідний характер, виникає необхідність вибору іншого методу аналізу, який забезпечить вигоду та окупність витрат підприємства.

Основними принципами управління витратами є:

- застосування системного підходу до управління витратами;
- взаємозв'язок окремих елементів підсистем із завданнями системи загалом;
- відповідність системи обліку завданням управління витратами;
- аналіз і виявлення альтернативних шляхів досягнення мети;
- повнота і аналітичність інформації щодо рівня витрат;
- застосування ефективних методів зниження витрат;
- стимулювання і мотивація працівників до зниження витрат;
- оцінка і контроль результатів діяльності підрозділів;
- забезпечення та реалізація останніх досягнень економіки, математики та практики для подальшого удосконалення.

Основними напрямками внутрішнього контролю витрат підприємства є: контроль обсягу випущеної продукції, контроль собівартості (витрат) і контроль результатів (доходів та прибутків).

Отже, управління витратами – це вміння економити ресурси і максимізувати віддачу від них. Удосконалення системи управління витратами націлене на постійний пошук і виявлення резервів економії ресурсів, нормування їх витрат, планування, облік та аналіз витрат за їх видами, стимулювання ресурсозбереження і зниження витрат з метою підвищення ефективності фінансово-господарської діяльності підприємства. Тому подальший розвиток ринкових відносин робить неможливим та неперспективним існування підприємства на ринку без акцентування на пряму стратегії на тотальному управлінні витратами.

Організація системи управління витратами пов'язана з визначенням місць формування витрат і центрів відповідальності за їх дотримання, а

також розробленням ієрархічної системи лінійних і функціональних зв'язків підрозділів та конкретних працівників, які виконують весь комплекс виробничо-господарських та облікових робіт. Формування витрат підприємства може мати, як фінансовий аспект, організаційний аспект так і мотиваційний аспект управління витратами.

Підприємствам України важливе і потрібне формування механізму управління витратами і прибутком в системі "витрати - обсяг (реалізації)- прибуток".

Для поліпшення показників прибутку і рентабельності необхідна чітка систематизація підходів до прийняття рішень стосовно управління витратами і прибутком.

Витрати виробництва - зменшення економічних вигод у вигляді вибуття активів або збільшення зобов'язань, які призводять до зменшення власного капіталу (за винятком зменшення капіталу за рахунок його вилучення або розподілення власниками).

До витрат, пов'язаних із зменшенням економічних вигод (активів) або зі збільшенням зобов'язань, належать:

- 1) витрати, що виникають у зв'язку зі зменшенням активів;
 - нарахування амортизації основних засобів та інших необоротних активів;
 - списання основних засобів, нематеріальних активів, малоцінних швидкозношуваних предметів та інших необоротних активів, що стали непридатними до використання;
 - списання матеріалів, запчастин для ремонту обладнання та на інші потреби;
 - нарахування резерву сумнівних боргів або списання дебіторської заборгованості, що не може бути погашена;
 - визнані економічні санкції - штрафи, пені, неустойки, що підлягають сплаті чи сплачені;
- 2) витрати, що збільшують зобов'язання підприємства:
 - заробітна плата;
 - податки, збори, обов'язкові платежі;
 - відрахування на обов'язкове та добровільне страхування;
 - послуги сторонніх організацій з формування турів (харчування, трансфер, екскурсії, оренда автомобіля, страхування тощо);

- послуги зв'язку, реклами, комунальні послуги, інше нарахування витрат, пов'язаних зі збільшенням зобов'язань.

Для потреб менеджменту використовуються інші класифікації витрат, приклади яких разом із короткою характеристикою наведено в табл. 6.1.

Аналіз витрат є частиною економічного аналізу підприємства. Його мета - надання виробничим підрозділам необхідної інформації для пізнання й оцінки здійснених затрат, з'ясування можливості їх зменшення та опрацювання способів економного використання ресурсів.

До основних завдань аналізу витрат підприємства належать:

- оцінка діяльності на основі показників витрат за допомогою порівняння фактичних витрат з витратами минулих періодів і з показниками аналогічних підприємств;

- встановлення відхилень від планових витрат;

- визначення залежних і незалежних від підприємства чинників і з'ясування наслідків їх впливу;

- виявлення недоліків діяльності й внутрішніх резервів з метою зниження витрат;

- полегшення реалізації функцій менеджменту в структурних підрозділах та підприємстві загалом;

-- надання матеріалів для оперативного і стратегічного планування.

Калькуляція - це поданий у табличній формі розрахунок витрат на предмет калькуляції. Предметом калькуляції (калькуляційна одиниця, об'єкт витрат) може бути також клієнт.

Калькуляцію можна провести у два етапи: 1) перед виконанням послуги (вступна калькуляція); 2) після реалізації послуги (звітна калькуляція).

Вступна калькуляція ґрунтується на передбачуваних і бажаних величинах (прогнозовані обсяги надання туристичних послуг, прогресивні норми витрат робочого часу, матеріалів, енергоносіїв, пропоновані ціни постачальників тощо).

Таблиця 6.1

Приклади класифікацій витрат для потреб управління

Критерій класифікації	Поділ витрат	Характеристика
За відношенням до собівартості	Прямі	Витрати, які на основі первинних документів можна віднести до об'єкта витрат (виріб, послуга, клієнт)
	Опосередковані	Витрати, які не можуть безпосередньо бути списані на об'єкт витрат
Залежно від обсягів туристичного виробництва	Постійні	Витрати, що незалежно від зміни обсягу надання послуг, залишаються у певних межах на одному рівні, наприклад, витрати оренди, амортизація будівель, загально-адміністративні витрати тощо
	Змінні	Витрати, які реагують на зміну обсягу виробництва чи надання послуг, наприклад, акордна оплата праці, транспортні витрати, затрати на купівлю сировини і матеріалів тощо
За доцільністю і можливістю контролю	Контрольовані	Витрати, які можна контролювати і на які має вплив особа, що відповідає за них
	Неконтрольовані	Витрати, які не можна або можна контролювати, але дана особа не має на них впливу або не має потреби їх контролювати
За порядком встановлення	Встановлені витрати <i>ex ante</i>	Витрати, які встановлюються згори (планові)
	Встановлені витрати <i>In tempo</i>	Витрати, які визначаються на певний момент
	Встановлені витрати <i>ex post</i>	Витрати, встановлені після їх здійснення
За внутрішньою структурою	Прості	Витрати, які складаються з одного елемента (його не можна поділити на менші складові)
	Складні	Витрати, які є сумою декількох складових простих затрат, наприклад, загальноадміністративні
За календарним періодом	Поточні	Витрати конкретного місяця
	Майбутніх періодів	Витрати наступного періоду (кварталу, року)
За цілісністю	Продуктивні	Витрати, які належать до собівартості послуг
	Непродуктивні	Витрати як наслідок недоліків у роботі (технологічні втрати, втрати від простою номерного фонду)

У межах вступної калькуляції можна виокремити:

- планову калькуляцію (грунтується на планових показниках);

- нормативну калькуляцію (грунтується на встановлених нормах використання матеріалів, нормах робочого часу);

- кошторисну калькуляцію (розробляється на новоосвоювані види туристичних послуг або продукцію, не передбачену планом, з урахуванням цін і витрат певного регіону).

Звітна калькуляція складається за фактичними даними бухгалтерського обліку виробничих витрат, які були здійснені у певний період. Завдяки порівнянню питомих витрат, встановлених у вступній і звітній калькуляціях, можна виявити відхилення між реальними та плановими витратами. Таке порівняння може сприяти зниженню витрат на надання туристичних послуг і обслуговування клієнтів, а в кінцевому підсумку забезпечить підвищення рентабельності діяльності.

Операційний аналіз допомагає менеджерів визначити оптимальне співвідношення між змінними витратами на одиницю продукції, постійними витратами, ціною, обсягом випуску та реалізації продукції, а також допомагає зменшити ризик. Цей аналіз неможливий без розподілу витрат на змінні та постійні.

Змінні витрати загалом змінюються прямо пропорційно до обсягу виробництва продукції. До них належать витрати на сировину та матеріали для основного виробництва, заробітна плата працівників, витрати на збут продукції тощо. Підприємцю вигідно мати менше змінних витрат на одиницю продукції, оскільки це забезпечує більший дохід. Зі зміною виробництва загальні змінні витрати зменшуються (збільшуються). Пропорційно до зміни обсягу виробництва продукції змінюються не всі витрати. Наприклад, придбання підприємством великої партії матеріалів передбачає отримання знижки, що порушує визначену пропорційну залежність між обсягом випуску і матеріальними витратами.

Постійні витрати - це витрати, величина яких не змінюється зі зміною обсягу випуску та реалізації продукції. До цих витрат належать: заробітна плата адміністративного персоналу, витрати на оренду приміщень, податок на землю, страховки, витрати на рекламу та інші накладні витрати. Однак постійні витрати є незмінними тільки протягом релевантного діапазону діяльності, в межах якого зберігається взаємозв'язок між обсягом витрат і їх чинниками. Але навіть у межах

релевантного діапазону постійні витрати бувають незмінними лише протягом певного часу.

Проблема, пов'язана з аналізом постійних накладних витрат на виробництво, полягає в тому, що треба розподілити їхній загальний обсяг на всю номенклатуру продукції. Є кілька способів такого розподілу. Наприклад, сума накладних витрат стосовно фонду часу дає змогу з'ясувати ставку накладних витрат на 1 годину. Якщо для виробництва товару потрібно 0,5 години, а ставка 6 грн за годину, то обсяг накладних витрат на виробництво цього виробу дорівнює 3 грн. Умовно-постійні витрати охоплюють витрати, що змінюються в досліджуваній період, але без тісного зв'язку зі зміною обсягу випуску і реалізації продукції.

Змішані витрати включають елементи постійних і змінних витрат. Наприклад, витрати на оплату електроенергії, яку використовують як для технологічних цілей, так і для освітлення приміщень. Здійснюючи аналіз, необхідно розподіляти змішані витрати на постійні та змінні, використовуючи певні методи.

В управлінні витратами використовують різноманітні методи управління, а саме: директ-костинг (direct-costing), стандарт-кост (standard-cost), таргет-костинг (target-costing), абсорпшен-костинг (absorption-costing), кайзен-костинг (kaizen-costing), CVP-аналіз, кост-кілінг, бенчмаркінг витрат, LCC-аналіз, метод EVA тощо.

Інформаційно-аналітичні можливості *директ-костінгу* дозволяють використовувати його для прийняття раціональних управлінських рішень в області беззбитковості виробництва, ціноутворення. Головна особливість директ-костінга полягає в розподілі затрат в залежності від характеру їх взаємозв'язку з обсягами виробництва продукції, послуг. Основними характеристиками директ-костінга є наступні:

- обов'язкова класифікація витрат на постійні і перемінні;
- калькулювання скороченої собівартості (на основі лише перемінних витрат) по об'єктах або по центрах відповідальності;
- особлива схема побудови звіту про доходи (маржинальний підхід);
- оцінка запасів незавершеного виробництва і готової продукції по скороченій собівартості.

Для того, щоб продукція могла утримувати свої позиції на ринку, вона повинна бути конкурентоспроможною, що передбачає поєднання в неї, на перший погляд, непоєднаних характеристик – якості і відносної дешевизни. Ефективним шляхом досягнення цього є такий метод управління, як *таргет-костінг*, який представляє собою концепцію управління цільовою собівартістю. Головною відмінністю даного методу оптимізації витрат від інших методів є специфічний підхід до формування собівартості. Замість того, щоб звичайним шляхом формувати витратну частину продукції на підприємстві і вимагати до неї прибуток у споживача, в центрі уваги потрібно ставити тільки його готовність платити за товар, який пропонується.

Метод *кайзен-костинг* ідейно схожий з таргет-костингом. Він також застосовується для досягнення цільової собівартості, але, на відміну від таргет-костингу, полягає в постійному вдосконалюванні якості процесів на всьому підприємстві за участю всіх його працівників. Концепція кайзен-костингу передбачає наявність окремих працівників, основним завданням яких є технічне й організаційне вдосконалення бізнеспроцесів підприємства. Взаємодія методів таргет-костингу та кайзен-костингу дасть змогу ефективно управляти собівартістю. Ще одним методом управління витратами є *CVP-аналіз* (аналіз точки безбитковості), який ґрунтується на зіставленні трьох величин – витрат підприємства, доходу від реалізації й отримуваного прибутку, залежність яких дає змогу визначити обсяг реалізації, що за відомих величин постійних витрат підприємства і змінних витрат на одиницю продукції забезпечить безбитковість діяльності або запланований фінансовий результат. *CVP-аналіз* дає змогу визначити обсяг продажу, при якому досягається безбитковість виробництва або заданий фінансовий результат, являється простим, наочним і оперативним методом.

Основні принципи управління витратами вироблені практикою і зводяться до наступних основних моментів:

- системний підхід до управління витратами;
- єдність методів, що практикуються на різних рівнях управління витратами;
- управління витратами на всіх стадіях життєвого циклу виробу – від створення до утилізації;

- органічне поєднання зниження витрат з високою якістю продукції (робіт, послуг);
- недопущення зайвих витрат;
- широке впровадження ефективних методів зниження витрат;
- вдосконалення інформаційного забезпечення про рівень витрат;
- підвищення зацікавленості виробничих підрозділів підприємства у зниженні витрат.

Дотримання даних принципів створює базу економічної конкурентоспроможності підприємства, завоювання ним передових позицій на ринку. *Отже, система управління витратами повинна відповідати наступним цілям:*

- 1) аналіз витрат ресурсів, споживаних найважливішими видами діяльності, для виявлення причин виникнення окремих витрат;
- 2) ідентифікація та усунення витрат, що не додають цінності, тобто витрат тих видів діяльності, які можуть бути усунені без шкоди якості та корисності продукту;
- 3) постійний пошук можливостей зниження витрат і економії коштів;
- 4) прийняття рішень, націлених на підвищення конкурентоспроможності продукції;
- 5) визначення ефекту та ефективності всіх основних видів діяльності, представлених на підприємстві;
- 6) ідентифікація та оцінка нових видів діяльності.

Оперативний вибір дій, що коректують, у сфері управління витратами потребує повсякденного відстеження і зіставлення витрат не лише за окремими продуктами, ринками, клієнтами, але і за всіма бізнес–процесами підприємства, операціями і замовленнями, що знижує придатність традиційних методів обліку витрат і обумовлює їх невідповідність потребам керівництва в управлінській інформації. У зв'язку з цим необхідність створення і постійного вдосконалення механізму управління витратами потребує пошуку наукових підходів до вибору методів і способів цілеспрямованої дії на процес формування витрат у ході виробництва.

Отже, система управління витратами відіграє ключову роль як в обґрунтуванні управлінських рішень під впливом зовнішнього економічного середовища, так і в налагодженні ефективного

внутрішньогосподарського управління та створенні ефективного механізму планування, контролю і аналізу витрат. Перевагами ефективного управління витратами можуть виступати наявність своєчасної, достовірної та повної інформації про собівартість окремих видів продукції та їхні позиції на ринку порівняно з продукцією конкурентів; наявність ресурсів для гнучкого ціноутворення; прийняття управлінських рішень з використанням лише релевантної інформації; організація виробництва продукції, конкурентної щодо витрат цін. Сучасні методи управління витратами характеризуються різноманітністю, наявністю декількох методик використання окремого методу як у межах підприємства, так і галузі, а більшість вчених виділяють тісний взаємозв'язок, перш за все, між функціями управління та методами управління витратами. Тобто, управління витратами на сьогодні вийшло за межі традиційного впливу на витрати лише в процесі виробництва та поширилося на всі можливі витрати, які виникають або потенційно можуть з'явитися у фінансово–господарській діяльності підприємства.

Розглянемо поняття операційного (виробничого, господарського) левериджу (важіль). 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 більший вплив операційного левериджу. Визначаючи темп зменшення прибутку на кожний відсоток зменшенням виручки, показник операційного левериджу свідчить про рівень підприємницького ризику даного підприємства.

6.5.Управління використанням прибутку

Метою створення будь-якого підприємства є отримання прибутку. Максимізація прибутку є одним з основних завдань фінансового менеджера, яке для свого вирішення потребує оптимальних рішень у сфері капітальних вкладень, управління структурою та вартістю капіталу, доходами і витратами, основним і оборотним капіталом. Стабільне зростання прибутку — це результат ефективного управління

фінансами господарюючого суб'єкта в цілому. Тому управління прибутком можна розглядати як у широкому, так і вузькому розумінні.

Управління прибутком у вузькому розумінні полягає: у збільшенні доходів підприємства; зменшенні витрат; формуванні та реалізації ефективної податкової політики; оптимальному розподілі прибутку.

Збільшення доходів підприємства можливе за рахунок розширення ринків збуту продукції та освоєння виробництва нових видів продукції, послуг. При цьому збільшення доходів за рахунок підвищення ціни реалізації продукції, послуг можливе лише при освоєнні нових видів продукції, послуг, які користуються підвищеним попитом у споживачів. При збільшенні обсягів реалізації продукції, послуг, як правило, ціна реалізації зменшується, а вигоду підприємство отримує переважно за рахунок зростання загального обсягу виручки від реалізації.

Зростання доходів підприємства насамперед забезпечується ефективною маркетинговою політикою та розробкою нових перспективних видів продукції, на які очікує споживач. Ці напрями діяльності не є безпосередньо напрямками фінансового менеджменту. Однак і маркетингові дослідження, і науково-технічні розробки потребують значних витрат, тому фінансові менеджери підприємства повинні знаходити оптимальне співвідношення між розміром таких витрат та можливою вигодою в результаті збільшення доходів, поліпшення конкурентної позиції підприємства на ринку, зростання його економічного потенціалу та фінансової стійкості. Для цього необхідно розробляти стратегії розширення виробництва, освоювати нові перспективні напрями діяльності та складати відповідно до цих стратегій бізнес-плани.

Зменшення витрат полягає насамперед у проведенні аналізу витрат. Аналізу підлягають склад та структура операційних витрат, зокрема виробнича собівартість, адміністративні витрати, витрати на збут, основні складові виробничої собівартості, а також позаопераційні витрати. В результаті аналізу виявляють резерви скорочення матеріальних витрат, витрат на оплату праці робітників безпосередньо зайнятих на виробництві та працівників апарату управління.

Перед проведенням аналізу попередньо з'ясовують, які витрати значною мірою визначаються фінансовою політикою підприємства, а які переважно залежать від зовнішніх чинників. Враховують також

характер виробництва, тобто матеріаломістким чи трудомістким воно є. Концентруючи увагу на найвагоміших складових витрат і тих, що переважно визначаються внутрішніми чинниками, фінансові менеджери підприємства визначають шляхи скорочення витрат, які не призводять до негативних наслідків, наприклад, зниження продуктивності праці, зростання підприємницьких ризиків загалом і ризиків в операційному циклі, зокрема зниження якості продукції, послуг тощо.

Формування та реалізація ефективної податкової політики сприяє зниженню податкового тиску, зменшенню обсягу податкових платежів, а отже, збільшенню обсягу фінансових ресурсів, що залишаються в розпорядженні підприємства та можуть бути використані для його подальшого розвитку. Оскільки податок на прибуток, з одного боку, є одним із основних податків, які сплачує підприємство, а з другого, — найбільш регульованим із боку підприємства, управління податками полягає переважно у формуванні ефективної політики щодо сплати податку на прибуток.

Податкова політика підприємства — це комплекс заходів, спрямованих на зменшення об'єкта оподаткування й формування грошового потоку податкових платежів, найбільш сприятливого для підприємства. Оскільки податок на прибуток розраховується відносно прибутку, що залежить від витрат та обсягу амортизаційних відрахувань за звітний період, важливо проаналізувати склад і структуру усіх витрат підприємства. Підприємство може в певних межах регулювати не тільки розмір податкових платежів, а й їх послідовність у часі. Так, певні витрати можуть бути здійснені раніше чи пізніше, доходи отримані із затримкою в часі або завчасно, що коригує величину податку на прибуток у відповідному періоді в бік збільшення чи зменшення.

Такі управлінські рішення не змінюють загальної суми податку на прибуток, однак впливають на розмір окремих податкових платежів, що дає змогу більш ефективно управляти грошовими коштами підприємства.

Велике значення в процесі управління податками мають також пільги з оподаткування, на які може розраховувати підприємство і які може отримати згідно з чинним законодавством.

Для ефективного управління податками фінансові менеджери мають добре знати податковий та управлінський облік, а також законодавчу і нормативну бази.

У процесі управління прибутком велике значення має не тільки максимізація прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства, а й оптимальний його розподіл та використання. Підприємство, яке отримує стабільний прибуток, має забезпечувати за його рахунок стійке економічне зростання. Підприємство, яке не може наростити за рахунок прибутку свій економічний потенціал, неефективно управляє процесами розподілу та використання прибутку, а отже, неефективно управляє прибутком у цілому.

В яких пропорціях і на які цілі буде використано прибуток, визначає фінансова політика підприємства. Частина прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства після сплати податків, може бути спрямована на виплату дивідендів власникам-акціонерам та на інші цілі, не пов'язані з його фінансово-господарською діяльністю, наприклад, добровільні внески до благодійних фондів, безповоротна фінансова допомога іншим господарюючим суб'єктам тощо. Ця частина прибутку не збільшує фінансових ресурсів підприємства і не може бути використана для його економічного зростання. В умовах розвиненої ринкової економіки виплата дивідендів у визначеному розмірі є необхідним елементом фінансової політики підприємства, що забезпечує стабільний інтерес до нього з боку акціонерів та потенційних інвесторів і сприяє підтримці конкурентної позиції підприємства на належному рівні. В умовах перехідної економіки та недосконалої законодавчої бази підприємство залежно від його ринкової позиції та потреб у фінансових ресурсах може досить широко варіювати розмір дивідендних виплат, не побоюючись впливу акціонерів.

Частина прибутку, що залишається після виплати дивідендів та використання на інші цілі, збільшує фінансові ресурси підприємства, а отже, його економічний потенціал. Прибуток частково направляється на збільшення резервного (якщо його розмір не досяг визначеного рівня) та статутного капіталу, а також може залишатись нерозподіленим. У будь-якому разі залишені в розпорядженні підприємства кошти інвестуються в оборотні або необоротні активи, які підприємство використовує надалі в процесі фінансово-господарської діяльності з метою отримання прибутку.

Слід відзначити і той факт, що прибуток займає одне з центральних місць у загальній системі вартісних інструментів управління

економікою, оскільки всі вони прямо або опосередковано пов'язані з прибутком. Це стосується і кредиту, ціни, собівартості та інших економічних важелів. Зважаючи на ці обставини, прибуток є одним з основних об'єктів управління фінансового менеджменту. Тому важливо визначити види прибутку та їх класифікацію.

За видами діяльності прибуток може бути від операційної діяльності, від інвестиційної діяльності, від фінансової діяльності.

За джерелами утворення: від реалізації продукції, від реалізації активів; від позареалізаційних операцій.

За складом: від звичайної діяльності, валовий (маржинальний), операційний, надзвичайний, чистий прибуток.

За напрямками використання: для перерахування в бюджет; для споживання; капіталізований нерозподілений.

Основну частину прибутку підприємство отримує від операційної (основної) діяльності. Не кожне підприємство займається фінансовими та інвестиційними операціями. Але якщо вони здійснюються в діяльності підприємства, то таким чином розширюється коло джерел утворення прибутку.

Прибуток від звичайної діяльності до оподаткування - це загальна сума прибутку, отримана підприємством від усіх видів діяльності (операційної, інвестиційної, фінансової).

Маржинальний (валовий прибуток) визначається як різниця між чистою виручкою від реалізації продукції, послуг та собівартістю цієї продукції, послуг (змінними витратами).

Надзвичайний прибуток - це різниця між доходами і витратами в результаті надзвичайних подій (стихійного лиха, пожеж, техногенних аварій тощо).

Чистий прибуток є сумою, яка залишилася в розпорядженні підприємства після сплати податків, надзвичайних збитків і підлягає перерозподілу за напрямками використання.

Управління прибутком є складною багаторівневою системою трансакцій, яка включає як мінімум три підсистеми: формування, розподіл, використання. Для кожної з цих підсистем притаманні свої конкретні цілі, завдання, інструментарій їх досягнення.

Разом із тим, кожна з цих підсистем перебуває під впливом інших. Наприклад, обсяги прибутку, сформованого на першому етапі,

визначають напрями його розподілу. Чим більший прибуток підприємства, тим більше завдань економічного, технічного, соціального плану воно може вирішити, розподіливши кошти за певними напрямках використання. Водночас ефективність використання впливає на майбутні можливості зі збільшення прибутку на етапі його формування.

В загальному вигляді *прибуток визначається як різниця між сумою доходів та витратами на виробництво і реалізацію продукції, послуг з урахуванням збитків від різних господарських операцій.*

Таким чином, прибуток формується в результаті взаємодії багатьох компонентів. *Основними завданнями управління прибутком є:*

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

На величину прибутку впливає сукупність багатьох факторів, які необхідно враховувати в процесі управління. Ці фактори можна розділити на дві великі групи: зовнішні, які не залежать від підприємства, і внутрішні, на які підприємство може впливати.

До *зовнішніх факторів* віднесемо природні умови, транспортні умови, інфраструктуру ринку, кон'юнктура ринку, ціни на виробничі ресурси, конкуренція на ринку товарів, рівень інфляції, які не залежать від підприємницької діяльності, але мають враховуватися при обґрунтуванні управлінських рішень. До *внутрішніх факторів* - обсяги реалізації продукції, послуг, структура продукції, послуг, собівартість, ціни і якість продукції, послуг.

Зовнішні фактори, як правило, не залежать від підприємницької діяльності. Фінансовий менеджер повинен їх враховувати при обґрунтуванні управлінських рішень. До них належать фактори, пов'язані із загальною економічною ситуацією, з рівнем інфляції, специфікою окремих товарних ринків, із впливом природних,

географічних, транспортних і технічних умов на виробництво і реалізацію продукції.

Внутрішні фактори є безпосереднім об'єктом впливу з боку управлінської системи підприємства та джерелом збільшення прибутку за рахунок їх втілення в систему конкретних заходів і практичної реалізації.

Ефективність роботи підприємства значною мірою залежить від якості управлінських рішень, що стосуються використання одержаного прибутку. Приймаючи ці рішення, власники (менеджери) повинні всебічно зважити напрями 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 напрями використання чистого прибутку: виробничо-технічний розвиток підприємства, соціальний розвиток, матеріальне заохочення (включаючи виплату дивідендів в акціонерних товариствах), інші витрати.

Управління використанням прибутку також включає формування дивідендної політики.

Термін "дивідендна політика" пов'язаний з розподілом прибутку в акціонерних товариствах. В той же час, розглянуті принципи і методи розподілу прибутку можуть бути застосовані не тільки до акціонерних товариств, але і до підприємств будь-якої іншої організаційно-правової форми діяльності (у цьому випадку змінюватись буде тільки термінологія – замість термінів "акція" і "дивіденди" будуть використовуватися терміни "пай", "внесок", і "прибуток на внесок"); механізм же розподілу прибутку залишиться таким самим. Розподіл прибутку в акціонерному товаристві представляє собою найбільш складний його варіант і тому обраний для розгляду всіх аспектів цього процесу. В більш 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 капіталу) у поточному періоді; визначає розміри 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 є однією з найбільш складних задач фінансового менеджменту, метою якої є реально відображати вимоги фінансової стратегії щодо підвищення ринкової вартості підприємства, інвестиційної політики, політики формування власних фінансових ресурсів і деяких аспектів фінансової діяльності. Крім того, в процесі формування дивідендної політики підприємствам слід враховувати дві прямо протилежні економічні мотивації інвесторів (акціонерів, вкладників) – одержання високих поточних доходів або значне збільшення їх доходів у перспективному періоді.

Показник, в якому дивідендна політика підприємства одержує своє конкретне втілення, називається "коефіцієнт дивідендних виплат". Він розраховується за наступною формулою:

$$K_{ДВ} = Д / ЧП = Д_a / Ч_{па}, \quad (6.4)$$

де: $K_{ДВ}$ – коефіцієнт дивідендних виплат;

$Д$ – сума чистого прибутку, що спрямовується на сплату дивідендів;

$ЧП$ – загальна сума чистого прибутку підприємства;

$Д_a$ – сума дивідендів, сплачуваних на одну акцію;

$Ч_{па}$ – сума чистого прибутку, що припадає на одну акцію.

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.

Дивідендна політика підприємства є складовою частиною 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.

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;
- розроблення 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 чотири групи:

1. фактори, що характеризують інвестиційні можливості підприємства;
2. фактори, що характеризують можливості формування капіталу з альтернативних джерел;
3. фактори, що пов'язані з об'єктивними обмеженнями;
4. інші фактори.

Дивідендна політика охоплює сукупність завдань у сфері участі власників у прибутках, зокрема щодо:

- розміру дивідендів на одну акцію;
- відношення обсягу розподілу прибутку поточного року (серед власників) до його тезаврації;
- грошових виплат у сумі сплачених дивідендів;
- регулярності та дискретності виплати дивідендів;
- частоти виплати дивідендів;
- форми оприлюднення дивідендної політики.

Отже, *із позицій підприємства, дивіденди – це витрати на обслуговування капіталу, а з позицій акціонерів, дивіденди – це винагорода за ризик.*

Частина прибутку, що не розподілена серед власників - *це тезаврований* (від грецьк. *thēsauros* – скарб) або *капіталізований прибуток*. Тезаврація прибутку — це спрямування його на формування власного капіталу підприємства з метою фінансування інвестиційної та операційної діяльності. Тезаврація прибутку призначена для:

- покриття потреби підприємства в капіталі за рахунок власних джерел;
- сприяння зростанню ринкової вартості корпоративних прав та вартості підприємства як цілісного майнового комплексу;
- зниження ризику підприємницької діяльності (за рахунок формування резервів).

Тезаврований прибуток відображають в балансі за такими позиціями:

- у пасиві за статтями: нерозподілений прибуток, резервний капітал, статутний капітал;
- в активі може спрямовуватись на фінансування будь-яких майнових об'єктів: оборотних і необоротних, короткострокових і довгострокових.

Резервний капітал формують для покриття потенційних збитків, фінансових зобов'язань перед кредиторами, фонду дивідендних виплат за привілейованими акціями тощо. Формування резервного капіталу є обов'язковим для всіх видів господарських товариств, а джерелом – чистий прибуток.

Нерозподілений прибуток – це капітальний резерв, який не має цільового призначення. Його використовують для фінансування інвестиційних проектів, покриття потреби в операційному капіталі, викупу акцій власної емісії тощо.

Питання для самоконтролю:

1. Розкрийте економічну сутність прибутку.
2. Мета й об'єкти управління прибутком.
3. Назвіть основні завдання управління прибутком.
4. Що розуміють під моделлю управління прибутком підприємства?
5. Охарактеризуйте поняття "дохід" та "витрати".
6. Назвіть види діяльності підприємства, за якими формують його доходи.
7. Сформулюйте основні принципи управління витратами.
8. Охарактеризуйте фактори, які впливають на величину прибутку.

9. Дайте характеристику розподілу та використанню прибутку.
10. Які основні цілі дивідендної політики підприємства?

Тестові завдання:

1. Виділіть ряд структурних елементів, які формують цілісну систему управління прибутком підприємства:

- а) управління прибутком на етапі його формування;
- б) управління доходами підприємства,
- в) управління витратами підприємства;
- г) управління прибутком на етапі його використання.
- д) усе перераховане.

2. Об'єкт управління прибутком підприємства включає:

- а) дохід від реалізації продукції, товарів, надання послуг, виконання робіт;
- б) покриття витрат, що включають матеріальні витрати, оплату праці виробничого та управлінського персоналу, покриття амортизаційних відрахувань;
- в) сплату податків та інших обов'язкових платежів;
- г) покриття процентних платежів за позиками (витрат, пов'язаних з фінансовою діяльністю);
- д) формування прибутку до сплати податків;
- е) сплату податків, що здійснюється за рахунок прибутку;
- є) формування чистого прибутку;
- ж) виплату грошових дивідендів та тезаврацію прибутку;
- з) формування нерозподіленого прибутку;
- и) правильні відповіді б), г) і д);
- і) усе перераховане.

3. Під час управління прибутком необхідно враховувати:

- а) причину та джерело формування доходів і витрат (вид діяльності, вид продукції та послуг);
- б) порядок ідентифікації та структурування витрат підприємства задля формування належного інформаційного та методичного забезпечення управління. Для цього використовують дані фінансового й управлінського обліку;
- в) порядок трансформації доходу в прибуток та розподілу чистого прибутку;
- г) усе перераховане.

4. Завдання управління доходами підприємства:

- а) збільшення абсолютної величини доходів;
- б) зростання частки чистого доходу, зокрема від основної діяльності;
- в) забезпечення стабільності надходження доходів;
- г) скорочення терміну між моментом визначення доходу (відвантаження продукції) та реальним отриманням грошей.
- д) правильні відповіді а), в) і г);
- е) усе перераховане.

5. Управління витратами – це:

- а) процес цілеспрямованого формування витрат щодо їхніх видів, місць та носіїв за постійного контролю рівня витрат і стимулювання їхнього зниження;
- б) вміння економити ресурси і максимізувати віддачу від них;
- в) зменшення економічних вигод у вигляді вибуття активів або збільшення зобов'язань, які призводять до зменшення власного капіталу (за винятком зменшення капіталу за рахунок його вилучення або розподілення власниками).
- г) правильні відповіді а) і б);
- д) усе перераховане.

6. В управлінні витратами використовують різноманітні методи управління, а саме:

- а) директ-костинг (direct-costing);
- б) стандарт-кост (standard-cost);
- в) таргет-костинг (target-costing);
- г) абсорпшен-костинг (absorption-costing);
- д) кайзен-костинг (kaizen-costing);
- е) СVP-аналіз;
- є) кост-кілінг;
- ж) бенчмаркінг витрат;
- з) LCC-аналіз;
- и) метод EVA тощо;
- і) усе перераховане.

7. Основними завданнями управління прибутком є:

- а) виявлення резервів збільшення прибутку за рахунок виробничої діяльності, інвестиційних і фінансових операцій;
- б) виявлення резервів нарощування прибутку за рахунок оптимізації постійних і змінних витрат, обґрунтування облікової політики підприємства, цінової політики, податкової політики;
- в) оцінювання прибутковості виробничої і комерційної діяльності;
- г) визначення підприємницького ризику;
- д) зміцнення конкурентних позицій підприємства за рахунок підвищення ефективності розподілу і використання прибутку;
- е) усе перераховане.

8. Дивіденди – це:

- а) витрати на обслуговування капіталу;
- б) винагорода за ризик.
- в) усе перераховане.

9. Формування ефективної дивідендної політики підприємства передбачає:

- а) врахування основних факторів, що визначають передумови формування дивідендної політики підприємства;
- б) вибір типу дивідендної політики відповідно до фінансової стратегії підприємства;
- в) розроблення механізму розподілу прибутку відповідно до обраного типу дивідендної політики;
- г) оцінку ефективності дивідендної політики;
- д) правильні відповіді а) і б);
- е) усе перераховане.

10. Тезаврований прибуток – це:

- а) капітальний резерв, який не має цільового призначення. Його використовують для фінансування інвестиційних проектів, покриття потреби в операційному капіталі, викупу акцій власної емісії тощо;
- б) частина прибутку, що не розподілена серед власників.

РОЗДІЛ 7. УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА

- 7.1. Поняття та економічний зміст активів підприємства, їх види та значення.
- 7.2. Політика управління активами на підприємстві.
- 7.3. Управління оборотними активами.
- 7.4. Управління необоротними активами.
- 7.5. Показники ефективності управління активами підприємства

Питання для самоконтролю

Тестові завдання

Ключові слова і поняття: активи, управління активами, оборотні активи, необоротні активи, операційний цикл, фінансовий цикл.

Основні фахові компетенції: розробляти основні напрямки політики управління необоротними та оборотними активами підприємства, використовувати оптимізаційні моделі для визначення оптимального розміру товарно-матеріальних запасів, готової продукції, дебіторської заборгованості та грошових коштів підприємства.

7.1. Поняття активів підприємства, їх види та значення

Діяльність кожного підприємства сфери послуг спрямована на отримання прибутку шляхом продукування та надання різного виду послуг. Для цього суб'єкт господарювання повинен мати в розпорядженні майно, що у процесі діяльності переносить свою вартість на вартість виготовленої продукції. Головним завданням підприємства є формування достатньої кількості ресурсів, щоб забезпечити безперебійний процес виробництва, оскільки будь-який збій призведе до фінансових збитків. Для цього ведеться облік майнових ресурсів у балансі. Відповідно до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 2 «Баланс» в розділі активи відображається лише те майно, яке можна достовірно оцінити в грошовому вимірі, а в майбутньому від такого майна очікується одержання прибутку.

У наукових працях як вітчизняних, так і зарубіжних авторів пропонується безліч визначень поняття «активи підприємства», окремі з них подано в табл. 7.1.

Таблиця 7.1

Наукові підходи до визначення поняття «активи підприємства»

№ з/п	Автор	Визначення
1	2	3
1.	А.М. Поддєрьогін	Активи - ресурси, які перебувають у розпорядженні підприємства і використання яких веде до збільшення економічних вигод у майбутньому.
2.	В.П. Савчук	Активи підприємства - це його ресурси, які повинні принести підприємству вигоди у майбутньому.
3.	Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньова	До активів відносять всі види майна підприємства, що належать йому на праві власності та використовуються для здійснення статутної діяльності.
4.	В.М. Шелудько	Активи підприємства - це майно в його матеріальній та нематеріальній формах, придбане підприємством за рахунок власних або залучених ресурсів, що перебуває у його розпорядженні та призначене для використання у фінансово-господарській діяльності з метою отримання прибутку.
5.	Г.О. Крамаренко, О.Є. Чорна	Активи балансу містять відомості про розміщення капіталу, що є в розпорядженні підприємства, тобто про вкладення в конкретне майно і матеріальні цінності, про витрати підприємства на виробництво і реалізацію продукції та про залишки вільної готівки.
6.	О.С. Філімоненков	Активи - сукупність засобів праці та предметів праці, які беруть участь у створенні продукту.
7.	І.О. Бланк	Активи - економічні ресурси підприємства у формі сукупних майнових цінностей, що використовуються у господарській діяльності з метою одержання прибутку.
8.	Л.П. Василенко	Активи підприємства являють собою контрольовані ним економічні ресурси, сформовані за рахунок інвестованого у них капіталу, що характеризуються детермінованою вартістю, продуктивністю і здатністю генерувати дохід, постійний оборот яких у процесі використання пов'язаний з факторами часу, ризику та ліквідності.
9.	А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк	Активи - економічні ресурси підприємства у формі сукупних майнових цінностей, що використовуються в господарській діяльності та належить підприємству на правах власності, чи у формі претензій (вимог) за зобов'язаннями інших осіб.
10.	Є.С. Стоянова	Активи підприємства відображають інвестиційні рішення, прийняті компанією за період її діяльності.
11.	Джей К. Шим, Джоел Г. Сігел	Активи - все те, чим володіють, наприклад, земля і машини.
12.	В.М. Суторміна, В.М. Федосов	Активи - це економічні ресурси компанії, які мають принести дохід у результаті очікуваних операцій.

Отже, *активами підприємства* виступають економічні ресурси, які є його власністю та використовуються ним у процесі господарської діяльності, а в майбутніх періодах очікується отримання прибутку від їх використання.

Результати оцінки вартості активів впливають на різні аспекти господарської діяльності підприємства:

- визначають об'єктивність бухгалтерського обліку та формування фінансової звітності;
- визначають потребу в капіталі, необхідному для формування активів;
- вартість активів впливає на рівень собівартості продукції та цінову політику;
- реальна оцінка вартості активів визначає об'єктивність фінансових результатів діяльності;
- вартість активів використовується під час залучення підприємством кредитів для їх майнового забезпечення;
- оцінка вартості активів є обов'язковою при майновому страхуванні;
- вартість активів являє собою базу для розрахунків з метою оподаткування;
- вартість активів безпосередньо впливає на формування показника ринкової вартості підприємства, який у системі фінансового менеджменту є одним з найважливіших.

В Україні стандарти ведення бухгалтерського обліку, а саме активу і пасиву балансу, контролюються нормативними актами. У попередні роки відбулися суттєві зміни в системі ведення бухгалтерського обліку, що призвело до переходу на міжнародні стандарти фінансової звітності.

З 7 лютого 2013 року стандарти бухгалтерського обліку контролюються такими документами:

- ✓ Національним положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» (Н(С)БО 1);
- ✓ Національним положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 2 «Консолідована фінансова звітність» (Н(С)БО 2).

Окрім змін, названих вище, відбулися зміни в розділах і статтях активу балансу, а саме:

За детальнішими змінами в розділах і статтях активу балансу можна простежити в табл. 7.2.

**Порівняльна структура активу «Балансу»
(«Звіту про фінансовий стан»)
за П(С)БО 2 та Н(С)БО 1**

Розділ активу балансу	Нормативний документ	
	П(С)БО 2 “Баланс”	Н(С)БО 1 “Загальні вимоги до фінансової звітності”
I. Необоротні активи	<ul style="list-style-type: none"> - Нематеріальні активи - Незавершені капітальні інвестиції - Основні засоби - Довгострокові біологічні активи - Довгострокові фінансові інвестиції - Довгострокова дебіторська заборгованість - Відстрочені податкові активи - Інші необоротні активи 	
		Інвестиційна нерухомість
II. Оборотні активи	<ul style="list-style-type: none"> - Запаси - Поточні біологічні активи - Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги - Дебіторська заборгованість за розрахунками - Інша поточна дебіторська заборгованість - Гроші та їх еквіваленти 	
		<ul style="list-style-type: none"> - Поточні фінансові інвестиції - Інші необоротні активи - Витрати майбутніх періодів
Розділ III	Витрати майбутніх періодів	Необоротні активи, утримані для продажу, та групи вибуття
Розділ IV	Необоротні активи та групи вибуття	

У першому розділі “Необоротні активи” відображаються довгострокові активи, споживання яких здійснюється в термін, більший ніж один операційний цикл, а також у поточному році не передбачається конвертація активів у гроші. Характерною особливістю необоротних активів є їх використання у виробництві, а не продаж.

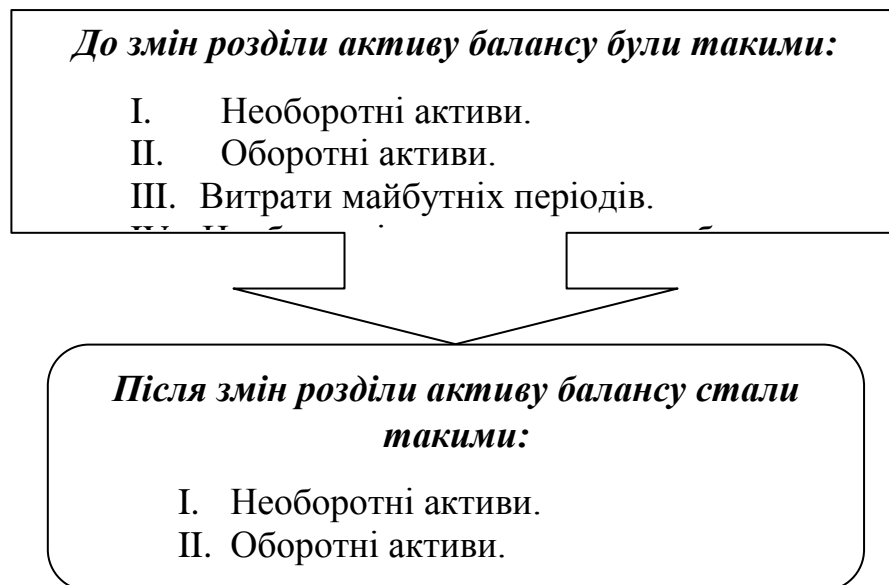


Рис 7.1. Зміна розділів активу балансу

Після нововведень у першому розділі відбулися такі зміни: у статтях основні засоби і нематеріальні активи не вказується їхня залишкова вартість; довгострокові біологічні активи зазначаються за справедливою вартістю.

У другому розділі «Оборотні активи» відображаються грошові кошти та їхні еквіваленти й інші активи, що авансуються у фонди обігу та виробничі фонди, споживання чи використання яких здійснюється протягом одного виробничого циклу або ж протягом терміну, який не перевищує дванадцяти місяців з дати балансу. Вартість оборотних актив у процесі виробництва повністю переноситься на вартість виготовлених товарів, забезпечуючи тим самим безперервний виробничий процес.

У бухгалтерському балансі до оборотних активів відносять матеріально-виробничі запаси, які включають:

- матеріально-речові цінності, які використовуються у тому чи іншому виді діяльності як предмети праці (сировина і матеріали, комплектуюча продукція, запасні частини, паливо тощо);
- продукти праці: готова до реалізації продукція, товари (на складах постачально-збутових, торгівельно-закупочних та інших торгівельних організацій), напівфабрикати власного виробництва, а також продукція незавершеного виробництва (продукція, яка не пройшла весь технологічний цикл обробки: вироби не укомплектовані, які не пройшли випробувань та технічну прийомку, незавершені роботи);

- засоби праці, які приносять дохід або які експлуатуються в інших цілях менше 12 місяців;
- грошові кошти, які включають гроші в касі підприємства, на розрахунковому рахунку та інших банківських рахунках, у тому числі на валютному рахунку (готівка);
- дебіторська заборгованість, яка утворюється у вигляді грошових боргів підприємству за відпущені покупцям і замовникам продукцію, товари (виконані роботи, надані послуги) на умовах і за вартістю, обумовлених господарським договором, до моменту їх оплати;
- короткострокові фінансові вкладення - вкладення підприємства у короткострокові ліквідні цінні папери (акції, облігації, сертифікати), придбані для отримання доходів у строк, який не перевищує один рік, а також надання короткострокових (до року) позик іншим суб'єктам господарювання.

Після 07.02.2013 року в розділі «Оборотні активи» відбулися такі зміни: запаси вказуються у цілому без будь-якої деталізації, в окрему статтю було виділено поточні біологічні активи; забрано інформацію про векселі отримані; дебіторську заборгованість з податку на прибуток було додано до дебіторської заборгованості, також зі складу було вилучено розрахунки з нарахованих доходів і внутрішніх розрахунків; в сумі відображаються дебіторська заборгованість за товари, роботи і послуги, зменшені на резерв сумнівних боргів; гроші та їхні еквіваленти зазначаються в національній або іноземній валюті; з активу балансу було забрано розділ «витрати майбутніх періодів».

Згідно з П(С)БО 27 «Необоротні активи, утримувані для продажу, та припинена діяльність» передбачено виділення в окрему класифікаційну групу тих необоротних активів та груп вибуття, балансову вартість яких буде відшкодовано шляхом продажу (а не шляхом подальшої експлуатації). Ці активи мають ознаки необоротних активів, а мета формування - продаж.

Відповідно до п. 1 розділу 2 П(С)БО 27 «Необоротні активи, утримувані для продажу, та припинена діяльність» необоротний актив і група вибуття визнаються утримуваними для продажу в разі, якщо:

- економічні вигоди очікується отримати від їх продажу, а не від їх використання за призначенням;
- вони готові до продажу в їхньому теперішньому стані;

- їх продаж, як очікується, буде завершено протягом року з дати визнання їх такими, що утримуються для продажу;
- умови їх продажу відповідають звичайним умовам продажу для подібних активів;
- здійснення їх продажу має високу ймовірність, зокрема якщо керівництвом підприємства підготовлено відповідний план або укладено твердий контракт про продаж, здійснюється їх активна пропозиція на ринку за ціною, що відповідає справедливій вартості.

У науковій літературі пропонується безліч тлумачень, які характеризують види активів, тому на практиці для ефективного управління активами здійснюють їх групування за певними ознаками. В табл. 7.3 подано класифікацію активів за найголовнішими ознаками.

З поданих класифікаційних ознак важливе значення має поділ активів на оборотні та необоротні, оскільки вони володіють різними характеристиками, тому керівництвом підприємства слід визначити оптимальне співвідношення між такими активами.

Оборотні активи являються найбільш ліквідною частиною балансу, тому планування їхнього обсягу та структури є важливим, оскільки від точності їх планування залежить ефективність здійснення господарської діяльності та отримання прибутку підприємством.

Необоротні активи є найменш ліквідними, їх застосування передбачено на декілька виробничих циклів при частковій амортизації протягом виробничих циклів.

Економічно обґрунтована класифікація активів відіграє ключову роль для організації бухгалтерського обліку, сприяє удосконаленню методики аналізу і точнішому їх прогнозуванню та допомагає приймати правильні управлінські рішення.

Таким чином, у діяльності підприємства активи відіграють дуже важливу роль, адже без них виробництво товарів, різного виду продукції та надання послуг було б неможливим. Активи підприємства забезпечують безперебійний виробничий процес, тому достовірне їх відображення в балансі є необхідним для контролю, а саме визначення потрібного обсягу оборотних і необоротних активів, визначення їхньої вартості та прийняття обґрунтованих управлінських рішень.

Таблиця 7.3

Класифікація активів підприємства

Ознаки	Види активів			
	Матеріальні	Нематеріальні	Фінансові	Біологічні
За формами функціонування				
За характерам участі в різних видах діяльності	Операційні		Інвестиційні	
За характерам участі в господарському процесі	Оборотні		Необоротні	
За можливістю амортизації	Ті, що амортизуються		Ті, що не амортизуються	
За ступенем цінності	Цінні		Малоцінні	
За ступенем ліквідності	Абсолютно ліквідні	Високо ліквідні	Середньо ліквідні - Малоліквідні	Неліквідні

7.2. Політика управління активами підприємства

В умовах нестабільності національної економіки пріоритетною для будь-якого підприємства є підтримка постійності своїх фінансових показників. Головною умовою стабільної роботи суб'єкта господарювання є ефективне управління активами і пасивами. Також це дозволяє досягати поставлених цілей шляхом вибору оптимального варіанту управління балансовими показниками, обґрунтованого й ефективного використання власного та залученого капіталу.

При проведенні аналізу господарської діяльності підприємства мають вирішуватися наступні завдання:

1) на основі вивчення причинно-наслідкового взаємозв'язку між різними показниками виробничої, комерційної та фінансової діяльності дається оцінка виконання плану по надходженню фінансових ресурсів та їх використанню з позиції покращення фінансового стану підприємства;

2) прогнозування можливих фінансових результатів, рентабельності, виходячи з реальних умов господарської діяльності та наявності власного і позикового капіталу, розробка моделей фінансового стану при різноманітних варіантах використання ресурсів;

3) розробка конкретних заходів, спрямованих на ефективніше використання фінансових ресурсів і зміцнення фінансового стану підприємства.

Управління як активами є складовою фінансового менеджменту. На початках управління активами ототожнювалося з управлінням капіталу. Потім цей процес було виділено в окремий блок фінансового менеджменту, адже з розвитком ринкових відносин виникла необхідність для вдосконалення методів аналізу, планування, прийняття оперативних управлінських рішень і контролю активів.

Управління активами поділяють на два рівноцінних блоки - управління формуванням і використанням активів.

Управління формуванням активів є первинним етапом у розвитку будь-якого підприємства та здійснюється на різних стадіях життєвого циклу від створення підприємства, модернізації, розширення і реконструкції до побудови нових структурних об'єктів діючого підприємства. Формування активів передбачає визначення необхідного обсягу стартового капіталу, швидкості обороту активів та рівня їхньої ліквідності, прибутковості. Головною метою управління формуванням активів є створення умов, які б сприяли прискоренню обороту активів, що призведе до зменшення часу обороту ресурсів, підвищить рентабельність роботи підприємства та збільшить його прибутки.

Організацію процесу формування активів на підприємстві зображено на рис.7.2.

Управління використанням активів здійснюється безпосередньо під час виробничого процесу. Одним з основних завдань такого управління є здійснення заходів, що сприятимуть оптимізації складу активів. Оптимізація складу активів спрямована на те, щоб забезпечити повне їх використання, при цьому обравши варіант такого використання, який принесе найбільшу користь для підприємства. В процесі оптимізації складу активів виділяють три етапи, а саме:

1) вибір оптимального співвідношення між сукупним обсягом оборотних і необоротних активів, які використовуються у виробничому процесі на підприємстві;

2) вибір оптимального варіанту співвідношення між активною та пасивною частинами необоротних активів;

3) оптимізація співвідношення основних видів оборотних активів - фінансових інвестицій, дебіторської заборгованості та товарно-матеріальних цінностей.



Рис. 7.2. Організація процесу формування активів на підприємстві

Управління активами передбачає виконання певних вимог і принципів на всіх етапах. До таких принципів управління активами слід віднести:

- управління активами повинно базуватися на наукових принципах, відповідати національним стандартам ведення бухгалтерського обліку і використовувати досягнення інноваційного розвитку та передового світового досвіду;
- управління активами має носити комплексний характер, оскільки це дозволить охопити всі ланки діяльності та вивчити взаємозв'язок між управлінськими рішеннями і кінцевим результатом;
- управління активами повинно відповідати як тактичному, так і стратегічному плануванню для забезпечення безперервного виробничого процесу;
- управління активами повинно бути дієвим, вносити корективи в діяльність підприємства при виявленні прогалин, недоліків і прорахунків у роботі;
- управління активами має бути оперативним для своєчасної

реакції на зовнішні та внутрішні зміни, що впливають на роботу підприємства;

- усі управлінські рішення повинні бути ефективними, тобто отриманий дохід від реалізації таких рішень повинен покривати витрати на них.

Для ефективного управління активами підприємства потрібно:

➤ адекватна інформаційна база, яка має бути достатньою та достовірною для ретельного аналізу з метою управлінського впливу;

➤ забезпечення єдиних методологічних принципів до організації та ведення обліку окремих складових активів, зобов'язань і капіталу, що зумовлює співставлення даних інформаційної бази;

➤ ефективність управлінських рішень забезпечує прозорість інформаційної бази, яка набуває особливого значення в періоди економічної кризи, корупції та нестабільності економіки.

Управлінський процес передбачає здійснення системного аналізу, на основі результатів рішення. Завданням економічного аналізу активів:

1) оцінка стану, структури та динаміки активів підприємства;

2) оцінка впливу зміни активів на зміну фінансового стану підприємства;

3) аналіз та оцінка ефективності функціонування активів підприємства;

4) виявлення причин позитивних і негативних тенденцій зміни активів підприємства.

7.3. Управління оборотними активами

Управління оборотними активами становить найбільшу частину операцій фінансового менеджменту. Це зумовлено великою кількістю елементів їх внутрішнього матеріально-речовинного і фінансового складу, що потребують індивідуалізації управління; високою динамікою трансформації їх видів; пріоритетною роллю в забезпеченні платоспроможності, рентабельності та інших результатів операційної діяльності підприємства.

Цілеспрямоване управління оборотними активами підприємства потребує їх попередньої класифікації. З позицій менеджменту ця класифікація будується за наступними основними ознаками рис.7.3.

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



Рис. 7.3. Класифікація оборотних активів підприємства за основними ознаками

Операційний цикл - це період повного обертання всієї суми оборотних активів, у процесі якого відбувається зміна окремих їх видів. Він характеризує проміжок часу між придбанням виробничих запасів і отриманням грошових коштів від реалізації виробленої з них продукції. Оборотні активи в процесі кругообігу проходять чотири стадії – рис.7.4.



Рис. 7.4. Стадії оборотних активів в процесі кругообігу

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

Тривалість операційного циклу розраховується за формулою:

$$\mathbf{ТОЦ = ТО_{тмц} + ТО_{гп} + ТО_{дз}} \quad (7.1)$$

де ТОЦ - тривалість операційного циклу підприємства, дн.;

ТО_{тмц} - тривалість обертання запасів ТМЦ, дн.;

ТО_{гп} - тривалість обертання запасів готової продукції, дн.;

ТО_{дз} - тривалість інкасації поточної дебіторської заборгованості, дн.

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

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

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

Тривалість виробничого циклу підприємства визначається за формулою:

$$\mathbf{ТВЦ = ПО_{тмц} + ПО_{нз} + ПО_{гп}}, \quad (7.2)$$

де ТВЦ - тривалість виробничого циклу підприємства, дн.;

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

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

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

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

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

$$\mathbf{ТФЦ = ТВЦ + ПО_{дз} - ПО_{кз}}, \quad (7.3)$$

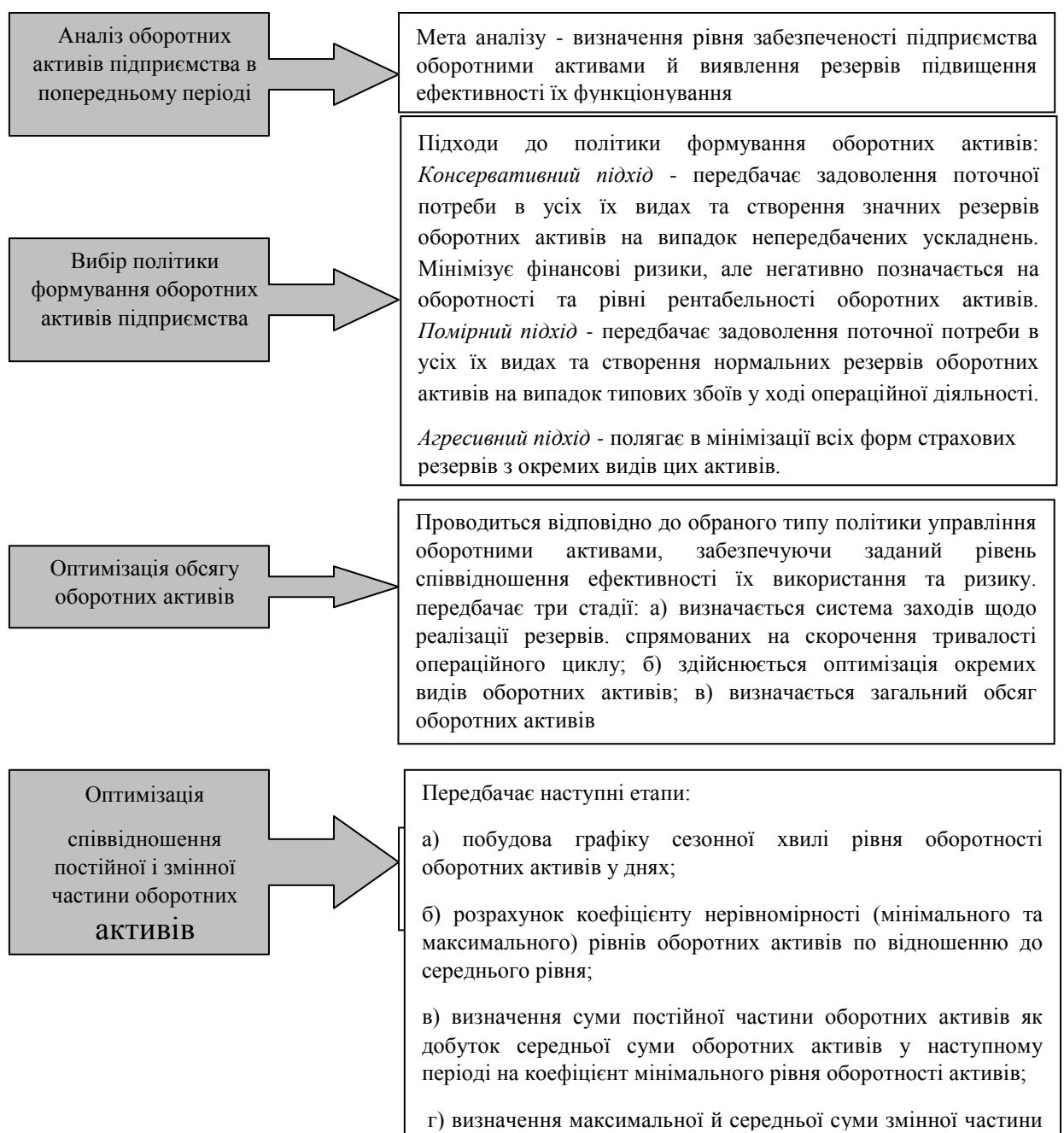
де ТФЦ - тривалість фінансового циклу підприємства, дн.;

ТВЦ - тривалість виробничого циклу підприємства, дн.;

ПОдз - період обертання середньої суми поточної дебіторської заборгованості, дн.;

ПОкз - період обертання середньої суми поточної кредиторської заборгованості, дн.

Головна мета управління оборотними активами полягає у формуванні необхідного обсягу, оптимізації складу та забезпечення ефективного використання оборотних активів підприємства. Управління оборотними активами здійснюється за такими основними етапами (рис.7.5.).



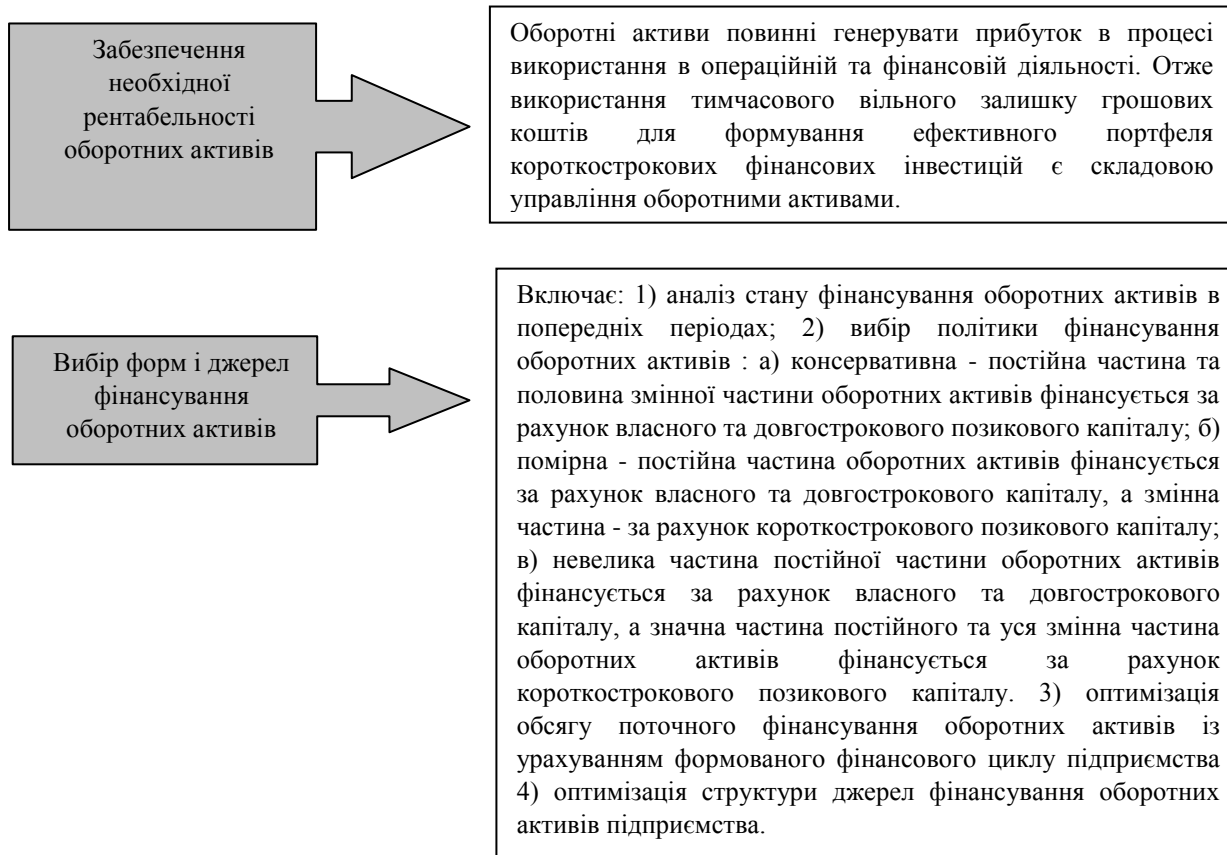


Рис. 7.5. Етапи управління оборотними активами

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

Для реалізації мети управління запасами вирішуються *наступні завдання*:

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

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

- *Управління запасами здійснюється за наступними етапами:*

I - аналіз запасів.

II - оптимізація розміру виробничих запасів.

III - оптимізація загальної суми запасів;

IV - забезпечення високої оборотності й ефективності форм руху запасів.

V - обґрунтування облікової політики щодо оцінки запасів.

VI - побудова ефективних систем контролю руху запасів.

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

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

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

$$t_o = (P_{\text{ППо}} - Z_{\text{кр}}) : B_o \quad (7.4)$$

де, t_o - оптимальний момент поновлення замовлення, дн.;

$Z_{\text{кр}}$ - критичний залишок запасів, од.;

$P_{\text{ППо}}$ - оптимальний розмір замовлення, од.;

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

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

При виборі способу закупівлі запасів фінансовий менеджер повинен враховувати усі переваги та недоліки окремих способів закупівлі, умови та характер діяльності підприємства. В таблиці 7.4 наведена порівняльна характеристика способів закупівлі виробничих запасів.

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

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

$$Z_o = (N_{\text{зп}} * O_o) + Z_c + Z_{\text{ц}} \quad (7.5)$$

де Z_o - оптимальна сума запасів на кінець даного періоду, грн.;

$N_{\text{зп}}$ - норматив запасів поточного зберігання у днях обороту, дн.;

O_o - одноденний оборот виробництва (для ТМЦ) або реалізації продукції (для готової продукції) в наступному періоді, грн.;

Z_c - планова сума запасів сезонного зберігання, грн.;

$Z_{\text{ц}}$ - планова сума запасів цільового призначення, грн.

**Порівняльна характеристика окремих методів
закупівлі виробничих запасів**

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

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

Для визначення ефективності оптимізації матеріальних потоків застосовується інтегральна оцінка з застосуванням «методу сукупних витрат», що базується на порівнянні суми понесених витрат на їх

організацію до і після проведення оптимізації. Для оцінки ефективності оптимізації матеріальних потоків застосовується наступна формула:

$$IE = ((PB1 - PB2) : MP \text{ пл.}) * 100 \quad (7.6)$$

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

PB1 - фактична сума поточні витрат на організацію матеріальних потоків до проведення оптимізації, грн;

PB2 - очікувані поточні витрати на організацію матеріальних потоків після проведення оптимізації в аналогічному періоді, грн.;

MP пл. - плановий обсяг матеріальних потоків запасів в аналогічному періоді, грн.

Результати оптимізації матеріальних потоків відображуються в системі фінансових планів підприємства.

Управління дебіторською заборгованістю підприємства. Сучасні умови розвитку національної економи диктують усе нові умови участі підприємств у господарських процесах. Сама тому суб'єктам господарювання потрібно підлаштовуватися під умови ринку і вносити зміни у свою внутрішню роботу.

Менеджмент повинен орієнтуватися не лише на традиційні методи удосконалення процесу управління активами, але й створювати нові нетрадиційні методи та приймати креативні рішення, які будуть базуватися на розширеному синтезі уже наявних досягнень сучасної теорії даної сфери досліджень. За допомогою ефективного управління активами можна доволі швидко досягнути позитивних результатів у фінансовому оздоровленні підприємства. Розроблення стратегій фінансового оздоровлення підприємств включає в себе розробку принципів управління оборотними активами, оскільки вони являються найбільш гнучкою частиною майна. Навпроти цього, принципи управління оборотними активами не перероблені під сучасні вимоги і це відбивається на практиці, оскільки в переважній більшості вітчизняних підприємств відсутня комплексна політика не лише оборотними, але й усіма іншими активами.

Комплексна політика управління включає в себе управління поточними активами підприємства й зводиться до вирішення наступних завдань:

- забезпечення наявності власних оборотних коштів;

- прискорення оборотності оборотних коштів підприємства;
- вибір найбільш прийнятної для підприємства типу політики комплексного оперативного управління поточними активами та пасивами.

Важливе значення для роботи підприємства має вибір оптимального розміру дебіторської заборгованості та її частки в загальній сумі оборотних активів, тому що це має безпосередній вплив на такі показники як платоспроможність і ліквідність та на ризики пов'язані з ними.

Процес управління дебіторською заборгованістю базується на контролі суми фінансових потоків на підприємстві. Даний процес має бути спрямований на вирішення таких основних завдань:

- мінімізація фінансових ризиків, пов'язаних з можливістю збитків від списання безнадійних боргів, та мінімізація фінансових ризиків, пов'язаних з дефіцитом грошових коштів;
- мінімізація втрат від інфляційного знецінення суми заборгованості;
- мінімізація недоотриманого доходу в зв'язку з неможливістю активного комерційного використання коштів, інвестованих у дебіторську заборгованість;
- перебудова управління за допомогою маркетингу в умовах неплатежів.

Управління дебіторською заборгованістю підприємства є важливою складовою фінансового менеджменту, який має бути зацікавлений в оптимізації її розміру. Дебіторська заборгованість відволікає обігові кошти з господарського обігу та негативно впливає на їх оборотність. З іншої сторони, збільшення обсягу дебіторської заборгованості може свідчити про збільшення обсягу продажу товару підприємством. Як занадто великий, так і надто малий її обсяг є не вигідним підприємству. Тому з метою отримання максимального економічного ефекту необхідно розрахувати оптимальний рівень дебіторської заборгованості.

Зростання дебіторської заборгованості співвідноситься із збільшенням обсягу продажу товару. З метою отримання більшого прибутку менеджмент підприємства може реалізовувати продукцію в кредит. Доцільність реалізації продукції в кредит має визначатися за допомогою знаходження оптимального розміру дебіторської заборгованості.

В умовах економічної кризи у середині країни гострою проблемою для підприємств постає надмірна вага дебіторської заборгованості в загальній структурі активів. Як наслідок, це може призвести до того, що суб'єкт господарювання, який надає своєї кошти в кредит, має пониженні показники платоспроможності, ліквідності через відсутність ліквідних коштів. У такій ситуації менеджери компанії повинні проводити заходи, які передбачають рефінансування або реструктуризацію дебіторської заборгованості, оскільки це дозволить пришвидшити процес її погашення.

Рефінансування дебіторської заборгованості - це переведення її в інші, ліквідні форми оборотних активів: гроші, короткострокові фінансові вкладення тощо. Рефінансування базується на таких принципах:

- загальні витрати на рефінансування не повинні перевищувати очікуваний прибуток від використання вивільнених коштів у господарському обороті;

- витрати на рефінансування не повинні перевищувати вартості короткострокових кредитів для підтримки платоспроможності підприємства до інкасації дебіторської заборгованості;

- витрати на рефінансування не повинні перевищувати інфляційні втрати у випадку затримки платежів.

У практиці зарубіжних країн прийнято застосовувати такі форми рефінансування, як: факторинг, форфейтинг, операції з урахування векселя.

Така форма рефінансування як факторинг розглядається як тип фінансової операції та полягає в тому, що підприємство-продавець передає права отримання коштів за платіжними документами за отриману продукцію на користь банківської установи або ж спеціалізованої організації, яка приймає на себе усі кредитні ризики по інкасації боргу. Одним з головних недоліків є надто висока вартість.

Форфейтинг - це кредитування зовнішньоекономічних операцій, що полягає у купівлі експортних вимог в експортера форфейтером із виключенням права зворотної вимоги. Залишкова сума експортної вимоги виплачується експортеру за мінусом суми дисконту.

Урахування векселів, виданих покупцями, - це форма кредитування банком юридичної або фізичної особи шляхом придбання векселя до

настання терміну платежу за ним зі знижкою (дисконтом) за кошти з метою одержання прибутку від погашення векселя у повній сумі. Внаслідок операції врахування, вексель повністю переходить у власність банку.

Зарубіжні економісти-аналітики пропонуються такі методи управління рахунками дебіторів:

- визначати термін прострочених залишків на рахунках дебіторів і порівнювати цей термін з нормами в галузі, показниками конкурентів та даними минулих років;

- періодично переглядати граничну суму реалізації продукції, виходячи з фінансового стану клієнтів;

- якщо виникають проблеми з одержанням грошей, вимагати заставу на суму, не меншу, ніж сума на рахунку дебітора;

- залучати установи, які стягують борги;

- продати рахунки дебіторів факторинговій компанії, якщо при цьому можна отримати економію.

Отже, в сучасній практиці фінансового менеджменту управління дебіторською заборгованістю підприємства здійснюють або ж самостійно, або на основі аутсорсингу. Менеджмент виконує комплекс управлінських дій для недопущення виникнення дебіторської заборгованості, прогнозує її обсяг в майбутньому та розробляє заходи, щоб погасити вже наявну дебіторську заборгованість.

Загрози неплатежу підприємство може використовувати такі інструменти, як: повна передоплата замовленої продукції, використання варіабельних систем оплати за попередньою домовленістю з дебітором, що охоплює включення в договірні зобов'язання умови щодо передоплати і постоплати, встановлення знижок і націнок, запровадження бонусів і штрафів, умови розстрочення, переказів на інших форм оплати.

Сьогодні також набирає поширення використання непрямих методів вирішення проблем з дебіторською заборгованістю. Зокрема, до таких методів відносять PR-супровід діяльності із повернення боргів, юридичної діяльності, ефективним методом є також висвітлення в засобах масової інформації процесу розгляду в суді відповідної справи, що стосується стягнення боргу.

У випадку, якщо підприємство не зможе самостійно повернути заборгованість, то варто звернутися до послуг аутсорсингових компаній.

Термін “аутсорсинг” (“outsourcing”) походить від англійського “outside resource using” - використання зовнішніх ресурсів. Початок “епохи аутсорсингу” відносять до 1960-х рр., а саме до 1962 р., коли було засновано компанію Electronic Data System (EDS), яка спеціалізується на аутсорсингу інформаційних технологій - ІТ-аутсорсингу.

Використання аутсорсингу дозволяє делегувати роботу по управлінню дебіторською заборгованістю відповідній спеціалізованій організації. Перевагами аутсорсингу називають можливість підприємства більш ефективно та за менші кошти вирішувати питання управління дебіторською заборгованістю. Сьогодні на ринку аутсорсингових послуг, який займається

управлінням дебіторською заборгованістю, надають страхові, кредитні, юридичні, факторингові та колекторні послуги.

Отже, до завдань управління дебіторською заборгованістю повинні входити прогнозування і оцінка ризику появи сумнівної та безнадійної дебіторської заборгованості, здійснення превентивних заходів зі запобігання появи безнадійної заборгованості, визначення і обґрунтування оптимального розміру заборгованості та термінів її погашення, розроблення заходів з повернення сумнівної дебіторської заборгованості, а в випадку появи безнадійної заборгованості - зі залучення аутсорсингових компаній для її повернення.

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

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

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

Страховий (резервний) залишок грошових активів формується для страхування ризику несвоєчасного надходження грошових коштів від

операційної діяльності у зв'язку з погіршенням кон'юнктури на ринку готової продукції, уповільненням платіжного обігу та з інших причин.

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

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

Основною метою фінансового менеджменту у процесі управління грошовими активами є забезпечення постійної платоспроможності підприємства. У цьому реалізується функція грошей як засобу платежу.

Важливою задачею фінансового менеджменту у процесі управління грошовими активами є забезпечення ефективного використання тимчасово вільних грошових коштів, а також сформованого інвестиційного їх залишку. Забезпечення платоспроможності потребує створення високого розміру грошових активів, тобто максимізацію їх середнього залишку в рамках фінансових можливостей підприємства.

Управління грошовими активами підприємства здійснюється за наступними основними етапами (рис. 7.6):

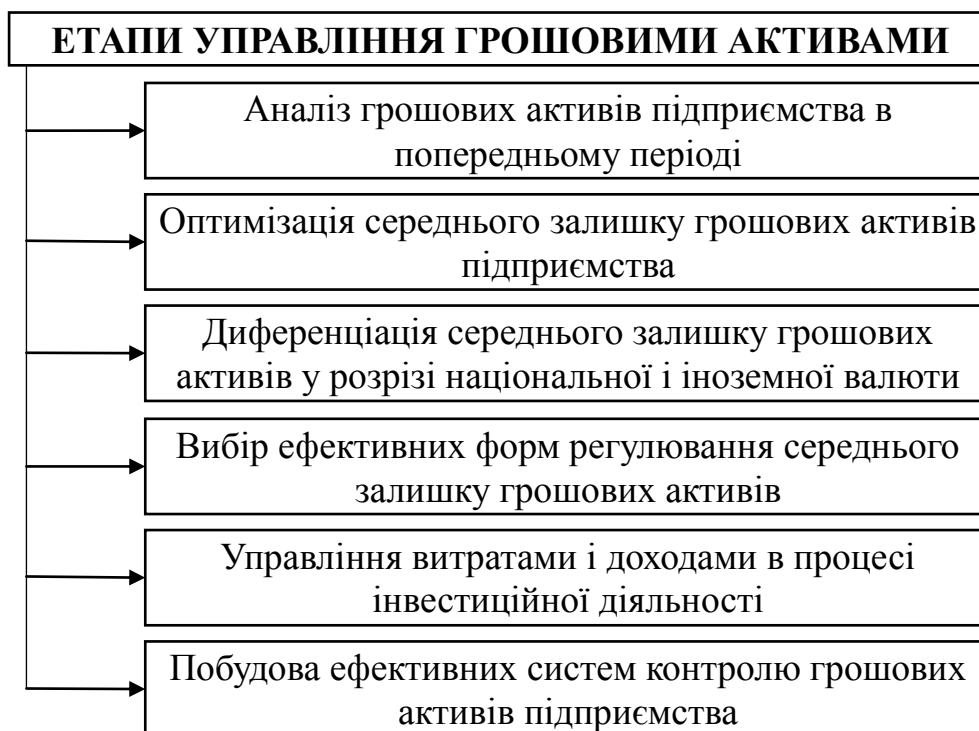


Рис.7.6. Етапи управління грошовими коштами

Аналіз грошових активів підприємства в попередньому періоді передбачає наступні стадії (табл.7.5).

Оптимізувати грошовий оборот підприємства можна шляхом коригування потоків платежів, запровадження режиму економії, зменшення потреби у фінансових ресурсах.

До основних заходів щодо зменшення грошового обороту можна віднести:

- виключення зайвих платежів за сировину, матеріали за рахунок їх більш економного та раціонального використання;
- оптимізацію бази оподаткування;
- придбання основних засобів на правах оренди та лізингу;
- купівлю товарно-матеріальних цінностей на умовах відстрочки платежу;
- пролонгацію кредитів та перенесення строку окремих платежів за домовленістю з постачальниками та ін.

Таблиця 7.5

**Стадії аналізу грошових активів підприємства
в попередньому періоді**

Стадії	Зміст
Оцінка ступеню участі грошових активів у сукупних оборотних активах	Розрахунок коефіцієнту участі грошових активів (КУга): $КУга = ГА : ОА$, де ГА, ОА - середні залишки грошових активів, середня сума оборотних активів.
Визначення середнього періоду обертання й кількості оборотів грошових активів	Середній період обертання грошових коштів (Пога): $Пога = ГА : ВГАо$, де ВГАо - одноденний обсяг витрачання грошових активів у даному періоді Кількість оборотів середнього залишку грошових активів у даному періоді (Кога): $Кога = ВГА : ГА$, ВГА - загальний обсяг витрачання грошових активів у даному періоді.
Визначення рівня абсолютної платоспроможності підприємства по окремих місяцях попереднього періоду	Коефіцієнт абсолютної платоспроможності (Кап): $Кап = ГА : ППК$, де ППК - поточний позиковий капітал.
Визначення рівня відволікання вільного залишку грошових активів у короткотермінові фінансові інвестиції (акції), коефіцієнту рентабельності короткотермінових інвестицій	Рівень відволікання вільного залишку грошових активів у короткотермінові фінансові інвестиції (Рвкфі): $Рвкфі = КФІ \times 100 : ГА$, де КФІ - середній залишок грошових еквівалентів у формі короткострокових фінансових інвестицій у даному періоді; ГА - середній залишок сукупних грошових активів підприємства в даному періоді.

Прискорення оборотності грошових коштів може бути забезпечене за рахунок; зменшення тривалості операційного та фінансового циклів; своєчасної інкасації; зменшення обсягів готівкових розрахунків; скорочення питомої ваги тих форм розрахунків з постачальниками, які

потребують тимчасового резервування грошових коштів на банківських рахунках, тобто застосування акредитованої форми розрахунків та розрахунків чеками.

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

7.4. Управління необоротними активами

Різноманітність видів та елементів необоротних активів підприємства обумовлює необхідність їх попередньої класифікації з метою забезпечення цілеспрямованого управління ними.

З урахуванням циклу вартісного кругообігу операційних необоротних активів будується процес управління довгостроковими активами підприємства (рис. 7.7).



Рис. 7.7. Основні етапи управління операційними необоротними активами

Метою управління необоротними активами є забезпечення

своєчасного їх оновлення та підвищення ефективності використання.

Основними завданнями управління необоротними активами є:

- визначення можливих форм оновлення основних виробничих засобів на простій та розширеній основі;
- визначення потреби в нарощенні необоротних активів для розширення обсягів виробництва;
- визначення можливих способів розширення основних виробничих засобів (нове будівництво, розширення, конструкція, технічне переоснащення) ;
- забезпечення ефективного використання раніше сформованих та нововведених основних засобів та матеріальних активів;
- формування необхідних фінансових ресурсів для відтворення необоротних активів та оптимізація їх структури.

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

Стадії аналізу операційних необоротних активів підприємства наведені в табл. 7.6.

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

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

Стадії аналізу операційних необоротних активів

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

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

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

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

Важливим джерелом простого і розширеного відтворення є амортизація необоротних активів. залежно від прийнятої на підприємстві амортизаційної політики використовуються різні методи амортизації.

Необхідне обґрунтування доцільності використовуваного методу амортизації для окремих груп основних засобів та нематеріальних активів, забезпечення якомога більшого значення чистого грошового потоку, що залишається у розпорядженні підприємства.

7.5. Підвищення ефективності управління активами підприємства

Одним з важливих елементів, що сприяє підвищенню ефективності господарської діяльності підприємства, є чітко побудована система управління його активами. Адже правильно і раціонально побудована така система сприятиме покращенню фінансового стану суб'єкта господарювання, його інвестиційній привабливості та кредитоспроможності. Процес управління активами є доволі складним, оскільки він поєднує в собі розробку стратегій розвитку підприємства. Основною проблемою, що виникає при побудові ефективної системи управління активами, є відсутність єдиних рекомендацій або підходів, які сприяли б підприємству в управлінні активами, що допомогло б підвищити ефективність діяльності, випуск якісної конкурентоспроможної продукції та просування її на нові ринки, впровадження інновацій в процес виробництва тощо.

Управління активами можна поділити на два рівнозначних процеси: управління необоротними й оборотними активами. Кожен з цих процесів має великий вплив на добробут підприємства, а головним завданням менеджерів є ведення політики управління цими процесами так, щоб не виникало розбіжностей.

Для будь-якого підприємства матеріальною базою його діяльності є необоротні активи. Вони мають безпосередній вплив на потужність виробництва, технологічне оснащення виробництва та впливають на вдосконалення засобів праці. Від того, на скільки підприємство забезпечене необоротними активами, а також від ефективності їх використання залежить господарський потенціал підприємства, конкурентоздатність товарів і прибуток. Саме необоротні активи в складі майна підприємства складають основу для його функціонування та в значній мірі впливають на подальші перспективи розвитку підприємства.

Процес управління необоротними активами полягає в забезпеченні підвищення ефективності їх використання, яке можливо досягти шляхом зменшення потреби в залученому капіталі, а також здійснення раціонального використання фінансових ресурсів, які у власності підприємства.

Основні етапи ефективної політики управління необоротними активами підприємства полягають у наступному (рис.7.8).



Рис. 7.8. Етапи ефективної політики управління необоротними активами підприємства

Найбільш складним при аналізі необоротних активів підприємства є процес визначення їхньої вартості, оскільки в ньому допускається безліч помилок, найпоширенішими серед яких є:

- оцінювання вартості активів за ціною їх придбання;
- визначення вартості активів на основі даних, зазначених в бухгалтерського обліку;
- проведення оцінки на основі даних звітів незалежних оцінювачів.

Ще одним аспектом політики управління необоротними активами є оптимізація структури необоротних активів, яка передбачає покращення загального їхнього обсягу з урахуванням можливих резервів підвищення продуктивності використання необоротних активів у майбутньому періоді та забезпечення своєчасного оновлення матеріально-технічної бази підприємства.

Це досягається такими шляхами:

- зменшення частки недіючого устаткування;

- запровадження новітніх технологій при створенні продукції;
- застосування прогресивних форм організації виробництва;
- забезпечення подальшої інтенсифікації виробничих процесів.

Отож, для проведення ефективної політики управління необоротними

активами потрібний комплекс заходів, який включає не лише наукові досягнення, але і фаховість працівників підприємства.

Основними заходами з покращення політики управління необоротними активами підприємства є такі (рис 7.9):



Рис. 7.9. Заходи з покращення політики управління необоротними активами

Система управління оборотними активами є найбільшою частиною операцій фінансового менеджменту. Причиною цього є велика кількість

елементів фінансового та внутрішнього матеріально-речового складу підприємства, що вимагає цілого комплексу управлінських рішень.

Управління оборотними активами на підприємстві здійснюється за послідовними етапами, до яких відносять:

Перший етап включає аналіз оборотних активів за попередній період та поділяється на ряд підетапів. На першому підетапі аналізу розглядається динаміка обсягу оборотних активів на підприємстві, темпи зміни їхньої середньої суми в зіставленні з темпами зміни величини реалізованої продукції та середньої суми всіх активів, а також розглядається динаміка питомої ваги оборотних активів у загальній сумі всіх активів підприємства.

Другий підетап включає аналіз динаміки складу оборотних активів підприємства в розрізі основних їхніх видів, а саме:

- запасів сировини, матеріалів і напівфабрикатів;
- запасів готової продукції;
- дебіторської заборгованості;
- залишків грошових активів.

На цьому підетапі розраховується і вивчається динаміка темпів зміни суми кожного з вище названих видів оборотних активів у зіставленні з темпами зміни загального обсягу виробництва й реалізації продукції, а також розглядається динаміка питомої ваги основних оборотних активів у загальній їхній сумі. Цей аналіз дає змогу оцінити рівень ліквідності підприємства.

На третьому підетапі аналізу вивчається оборотність окремих видів оборотних активів у загальній їхній сумі. При цьому використовуються такі показники як період обороту й коефіцієнт оборотності оборотних активів. Також визначається загальна тривалість і структура операційного, фінансового та виробничого циклів на підприємстві, проводиться дослідження основних факторів, які мають найбільший вплив на тривалість даних циклів.

На четвертому підетапі проводяться розрахунки рентабельності оборотних активів і досліджуються фактори, що її формують.

П'ятий підетап аналізу включає розгляд складу головних джерел фінансування оборотних активів і динаміки їхньої суми, питомої ваги в загальному обсязі всіх фінансових засобів, інвестованих у ці активи, а також визначення рівня фінансового ризику, що має вплив на структуру

оборотних активів.

За результатами аналізу можна визначити рівень ефективності управління оборотними активами підприємства та напрямки його підвищення на майбутні періоди. Можна виділити наступні етапи.

1. Цей етап передбачає визначення основних підходів щодо формування оборотних активів на підприємстві. Аналіз показує загальну політику фінансового управління підприємством з позицій прийнятного співвідношення рівня прибутковості та ризику фінансової роботи підприємства.

2. На другому етапі формують політику формування оборотних активів.

З наукової точки зору виділяють три підходи до формування оборотних активів підприємства - консервативний, помірний та агресивний. Консервативний підхід передбачає мінімізацію операційних і фінансових ризиків, але негативно впливає на ефективність використання оборотних активів - їхню оборотність і рівень рентабельності. Помірний підхід забезпечує оптимальне співвідношення між рівнем ризику та рівнем ефективності використання фінансових ресурсів. Агресивний підхід полягає в мінімізації всіх форм страхових резервів за окремими видами оборотних активів.

3. На третьому етапі здійснюється оптимізація загального обсягу оборотних активів на основі вибраного підходу щодо формування цих активів. При цьому вибирається оптимальний рівень співвідношення ефективності їх використання і ризику.

4. Четвертий етап передбачає вибір оптимального співвідношення між постійною і змінною частинами оборотних активів. Ця потреба пояснюється сезонністю виробництва та, відповідно, в різних періодах підприємству будуть потрібні різні співвідношення складу оборотних активів. Саме тому при управлінні оборотними активами потрібно визначити їхню сезонну потребу, що розраховується як різниця між максимальною і мінімальною потребою в них протягом року.

5. Забезпечення максимального рівня ліквідності оборотних активів. Усі види оборотних активів тією або іншою мірою є ліквідними, крім витрат майбутніх періодів і безнадійної дебіторської заборгованості. Загальний рівень ліквідності повинен забезпечувати потрібний рівень

платоспроможності суб'єкта господарювання за поточними фінансовими зобов'язаннями. Тому з урахуванням обсягу платіжного обороту в майбутньому потрібно визначити частину оборотних активів у формі коштів та високо- і середньоліквідних активів.

6. Забезпечення підвищення рентабельності оборотних активів. Передбачає не лише отримання прибутку при використанні активів у виробничо-збутовій діяльності підприємства, а й своєчасне використання тимчасово вільного залишку грошових активів для інвестиційних проектів.

7. Забезпечення щонайменшого обсягу втрат оборотних активів у процесі їх використання при інфляційних процесах, що спостерігаються в економіці країни.

8. Формування принципів, що даватимуть змогу визначати фінансування окремих видів оборотних активів.

9. Вибір оптимальної структури джерел фінансування оборотних активів підприємства, що здійснюється на основі раніше вибраних принципів фінансування у процесі розробки системи управління оборотними активами.

Ефективне використання оборотних коштів передбачає визначення оптимальної величини, розробку варіантів фінансування і забезпечення ефективності їх використання. Оптимальна величина оборотних коштів повинна, з однієї сторони, забезпечувати безперебійне ефективне функціонування підприємства, а з іншої - мінімізувати наявність недіючих поточних активів.

Під ефективністю використання оборотних коштів треба розуміти створення таких умов, коли виробничі процеси відбуваються без втрат будь-якого виду оборотних коштів, а їх кількість і вартість при завершенні кругообігу перевищує відповідні початкові показники.

У сучасних умовах розвитку економіки першочерговим завданням для будь-якого підприємства є раціональне використання оборотних активів, що дозволить забезпечувати прискорення їхньої оборотності на всіх стадіях кругообігу, а саме:

- стадія створення виробничих запасів - це створення умов для ефективного їх використання, виведення наднормативних запасів матеріалів, удосконалення процесу нормування, покращення організації постачання;

- стадія незавершеного виробництва передбачає застосування у виробництві новітньої техніки й технології, зокрема зменшення відходів, економне та раціональне використання матеріальних і паливно-енергетичних ресурсів, покращення основних фондів;

- стадії обігу - це раціональна організація збуту готової продукції, застосування прогресивних форм розрахунків, своєчасне оформлення документації та прискорення її руху, дотримання договірної та платіжної дисципліни.

Значним фактором, що враховується при управлінні оборотними активами та оптимізації їх структури, є ліквідність підприємства. Проте ліквідність конфліктує з операційною рентабельністю і операційною мобільністю, по відношенню до яких ліквідність знаходиться у зворотній залежності. Ліквідність є дещо відносною категорією, оскільки відображає перспективну можливість покриття підприємством своїх зобов'язань і тому більш наближена до категорії платоспроможності. Операційна рентабельність та мобільність є більш практичними у застосуванні і показують протилежну

сторону ліквідності і оборотності. Більш ліквідними вважаються підприємства, оборотні кошти яких зосереджені у готівці, запасах готової продукції та дебіторській заборгованості.

В теорії та практиці управління оборотними активами при дослідженні структури оборотних активів зустрічається коефіцієнт, який називається "коефіцієнт накопичення" (КН), що характеризує рівень мобільності або, навпаки, закріплення виробничих запасів. Зауважимо, що даний показник зустрічається далеко не в усіх науково-методичних матеріалах, що присвячені проблемам управління оборотними активами або ліквідності, та методичних рекомендацій щодо його застосування досить мало :

$$КН \text{ або } K1 = (B3 + HB) / (ГП + ТВ), \quad (7.7)$$

$$K2 = (B3 + HB) / (ГП + ТВ + ДЗ + ГК), \quad (7.8)$$

$$K3 = (B3 + HB + ГП + ТВ) / (ДЗ + ГК), \quad (7.9)$$

де B3 - виробничі запаси; HB - незавершене виробництво; ГП - готова продукція; ТВ - товари; ДЗ - дебіторська заборгованість; ГК - грошові кошти та їх еквіваленти (поточні фінансові інвестиції).

Даний показник характеризує переважання менш ліквідної частини оборотних активів над більш ліквідною і є вихідним показником для

розрахунку операційної мобільності. В чисельнику даної формули знаходиться операційна мобільність, натомість знаменник характеризує ліквідність. Відповідно, якщо показник становить більше одиниці, то це означає, що структура оборотних активів спрямована в сторону операційної мобільності, якщо менше, то навпаки - в сторону ліквідності. В розрахунку показника К2 до знаменника додана дебіторська заборгованість і гроші, що показує вичерпну ліквідність активів підприємства. Якщо в підприємства існують проблеми з реалізацією продукції, то застосовується третій показник К3.

Основні напрямки підвищення ефективності управління оборотними активами підприємства:

- прискорення оборотності оборотних активів за рахунок визначення зайвих запасів та їх ліквідації, оптимального вибору постачальників і поліпшення організації постачання;

- упровадження нових технологій та підвищення ефективності праці, раціональної організації збуту, формування і реалізація ефективної кредитної політики;

- формуванні такого обсягу та структури запасів, які б забезпечили неперервність і стабільність виробничого процесу при мінімальних витратах на утримання запасів;

- оптимізація обсягу дебіторської заборгованості, розрахунків і визначення оптимального залишку грошових коштів, складання бюджетів поточних надходжень і витрат.

Сучасний етап розвитку національної економіки, який характеризується нестабільністю, вимагає від підприємств підвищення ефективності використання активів. Підприємства при використанні активів повинні не лише прагнути модернізувати їх, але й максимально ефективно та раціонально використовувати. І саме правильний та своєчасний аналіз їх формування і використання, а також повна оцінка активів можуть свідчити про ефективне їх використання, що сприятиме покращенню фінансового стану і конкурентоспроможності суб'єкта господарювання.

При нестабільній економічній ситуації всередині країни та поруч із зростанням рівня конкуренції значення аналізу фінансового стану підприємства зростає, оскільки це неможливо здійснити без комплексного аналізу стану активів і пасивів підприємства.

Для розвитку та виживання підприємства виникає необхідність якомога ефективніше управляти своїм капіталом. Адже це виступає основою для ділової активності та сприяє збільшенню економічного потенціалу підприємства.

Для підвищення ефективності використання капіталу менеджмент підприємства повинен здійснити наступне:

- забезпечення максимального обсягу залучення фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел, що можливо шляхом збільшення оборотності та підвищення рентабельності власного капіталу та застосування прискореної амортизації основних засобів;

- залучення капіталу за рахунок зовнішніх джерел, при цьому обов'язково має враховуватися вартість залученого капіталу;

- підприємство повинне контролювати середньозважену вартість залученого капіталу і не допускати її перевищення над рентабельністю власного капіталу та рентабельністю інвестицій.

Отже, оптимальний склад та структура активів підприємства є однією з найважливіших передумов ефективної діяльності та розвитку підприємства, збільшення частки доданої вартості у витратах підприємства, збільшення можливостей підприємства в покращенні якості продукції та розширенні її асортименту відповідно до потреб замовників. Використання раціонального обсягу активів забезпечує високий рівень їх оборотності та не відволікає зайвого обсягу капіталу підприємства і відповідно позитивно відображається на показниках прибутковості.

Питання для самоконтролю:

1. Назвіть основні складові оборотного капіталу.
2. Які переваги і недоліки необоротних і оборотних активів?
3. Як розраховується оборотний капітал методами «знизу» і «зверху»?
4. Як визначаються поточні фінансові потреби підприємства?
5. Які фактори впливають на величину поточних фінансових потреб?
6. У чому полягають заходи прискорення оборотності оборотного капіталу і з якою метою їх проводять?
7. У чому полягає сутність спонтанного фінансування?
8. Що розуміють під факторингом?
9. Назвіть типи політики управління обіговим капіталом.
10. У чому полягає сутність поглибленого аналізу власних оборотних

коштів і поточних фінансових потреб?

Тестові завдання:

1. До активів підприємства не відносять:

- а) майно, що не належить підприємству на праві власності і використовується для здійснення статутної діяльності;
- б) ресурси, що перебувають тимчасово в розпорядженні підприємства;
- в) майно, використання якого веде до збільшення економічних вигод у майбутньому.
- г) ресурси, що перебувають в розпорядженні підприємства.

2. За об'єктом фінансового управління активи класифікують на:

- а) реальні і фінансові;
- б) необоротні і оборотні;
- в) короткострокові і довгострокові;
- г) високооборотні необоротні.

3. Інтервал часу з моменту придбання виробничих ресурсів до моменту надходження грошових коштів за реалізований товар називають:

- а) період кредитування підприємства;
- б) період тривалості виробничого циклу;
- в) період тривалості операційного циклу;
- г) період тривалості фінансового циклу.

4. До ненормованих оборотних засобів підприємства відносяться:

- а) витрати майбутніх періодів;
- б) готова продукція на складах;
- в) покупні напівфабрикати;
- г) товари відвантажені, але не сплачені.

5. На тривалість обертання оборотних активів впливає:

- а) період перебування сировини і матеріалів в запасах;
- б) період незавершеного виробництва;
- в) період кредитування банком підприємства;
- г) період переговорів підприємства постачальником;

6. За ступенем ризику активи класифікують на:

- а) з одноразовим, періодичним, регулярним доходом;
- б) з гарантованим і негарантованим грошовим потоком;

- в) середньоліквідні, високоліквідні, низьколіквідні, неліквідні;
- г) активи, що приносять дохід в явній або прихованій формі.

7. До моделей управління оборотними засобами відносять:

- а) агресивну;
- б) середню;
- в) контрольовану;
- г) кратну.

8. Залежно від рівня ліквідності активи класифікують на:

- а) з одноразовим, періодичним, регулярним доходом;
- б) з гарантованим і негарантованим грошовим потоком;
- в) середньоліквідні, високоліквідні, низьколіквідні, неліквідні;
- г) активи, що приносять дохід в явній або прихованій формі.

9. До нематеріальних активів відносять:

- а) будівлі та споруди;
- б) дебіторську заборгованість;
- в) фінансові інвестиції.
- г) гудвіл.

10. До складових оборотного капіталу не відносять:

- а) дебіторську заборгованість;
- б) виробничі запаси;
- в) короткострокову заборгованість перед постачальниками.

РОЗДІЛ 8. ВАРТІСТЬ І ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ

- 8.1. Економічна сутність капіталу.
- 8.2. Визначення вартості капіталу.
- 8.3. Оптимізація структури капіталу.

Питання для самоконтролю

Тестові завдання

Ключові слова і поняття: капітал, власний капітал, позиковий капітал, основний капітал, оборотний капітал, цінні папери, акції, облігації, фінансовий лізинг, фінансова оренда, вартість капіталу, середньозважено вартість капіталу, структура капіталу, , леверидж, фінансовий важіль, операційний важіль, ефект фінансового важеля.

Основні фахові компетенції: знання суті капіталу підприємства, здатність формувати політику управління фінансовою структурою капіталу, здатність здійснювати оцінку вартості капіталу підприємства, здатність оптимізувати структуру капіталу підприємства.

8.1. Економічна сутність капіталу

Капітал є однією з фундаментальних економічних категорій, сутність якої досліджується уже протягом століть, проте нове значення отримала лише в умовах ринкових відносин. Термін «капітал» походить від латинського «capitalis», що означає «основний, головний».

Відносно суті економічної категорії «капітал» далі (капітал) у вітчизняних і зарубіжних науковців ведуться дискусії. Вчені – економісти, розглядаючи сутність капіталу, намагаються сформулювати власне визначення цього терміну і таким чином спричиняють появу різних течій, позицій розуміння даної категорії.

Економічна категорія капітал формувалась у процесі еволюції економічних та фінансових наук. З історії економічної думки відомо, що в науковий обіг термін капітал був введений ще Аристотелем, який зробив першу спробу теоретичного осмислення цього поняття. У докласичних економічних теоріях капітал розглядався з різних позицій. При цьому основою його формування вважалися або торгівля з позитивним балансом, або хліборобство.

Класики економічної теорії та їхні послідовники недостатню увагу приділяли грошовому капіталу, що було спричинено об'єктивними економічними умовами розвитку суспільства на той час. Сучасному стану суспільних відносин більше відповідають погляди Й. Шумпетера, який чітко визначив капітал, як суму грошових коштів: «Таким чином, ми визначаємо капітал як суму грошей й інших платіжних засобів, які в будь-який момент часу можуть бути запропоновані в користування підприємця». Отже, він підкреслює важливе значення коштів у капіталі, як зручний засіб відображення цього процесу.

Будь-який економічний процес тісно пов'язаний з фінансовими ресурсами і має відображати в документах характеристику як формування джерел фінансування капіталу, так їх використання.

Парадигма капіталу як економічної категорії, що характеризує систему й особливості її пізнання, визначається глибоким генезисом і значною широтою підходів (табл. 8.1).

Таблиця 8.1

Систематизація видів капіталу підприємства

Класифікаційні ознаки	Види капіталу
За джерелами формування	-власний капітал (належить підприємству на правах власності); -залучений капітал (не належить підприємству, але знаходиться у його розпорядженні тимчасово на безоплатній основі); -позиковий капітал (не належить, але підлягає поверненню зі сплатою відсотків).
За формою надходження у процесі кругообігу	-грошовий капітал (у грошовій формі); -виробничий капітал (інвестований у виробничі активи); -товарний капітал (у товарній формі).
За характером використання у господарському процесі	-працюючий капітал (бере участь у формуванні доходів); -непрацюючий капітал (не бере участі у формуванні доходів)
Залежно від джерел надходження	-національний (вітчизняний) капітал; -іноземний капітал.
За метою використання	-інвестиційний капітал ((використовується з метою збільшення підприємницьких можливостей); -інноваційний капітал (використовується з метою реалізації інноваційного проекту).

Продовження таблиці 8.1

За формами інвестування	-фінансовий капітал (у грошовій формі); -матеріальний капітал (інвестований у матеріальні активи); -нематеріальний капітал (інвестований у нематеріальні активи).
За характером використання власниками	-номінальний (оголошений) капітал (встановлена засновниками в установчих документах сумарна вартість акцій компанії, що випускаються; -випущений капітал (частина номінального капіталу, на суму якої випущено акції для розподілу між акціонерами); -оплачений капітал (частина випущеного капіталу, що оплачена акціонерами за придбані акції); -неоплачений капітал (частина випущеного капіталу, що не сплачена акціонерами за придбані акції).
За формою власності	-приватний капітал (належить приватній особі); -державний капітал (належить державі); -корпоративний (акціонерний) капітал (утворюється на основі акціонерної форми власності); -спільний капітал (утворюється на основі спільної форми власності); -пайовий капітал (належить партнерським підприємствам).
За відповідністю правовим нормам функціонування	-легальний капітал (контролюється суспільством і органами державного управління); -нелегальний («тіньовий») капітал не контролюється суспільством і органами державного управління).
За способом перенесення вартості	-основний капітал (переносить свою вартість на виготовлену продукцію частинами); -оборотний капітал (цілком переносить свою вартість на виготовлену продукцію).
За терміном використання	-довгостроковий (сума довгострокових зобов'язань та капіталу компанії, що вкладаються на термін понад сім років, в основному – підприємницький капітал); -короткостроковий (кошти, вкладені терміном до одного року, в основному – позиковий капітал).
За етапами виникнення	-первинний (кошти власників підприємства, резерви, внески інших компаній та інші фінансові джерела, які використовуються власниками при створенні підприємства); -вторинний (термінові субординовані запозичення підприємства, безстроковий капітал, не включені в первинний капітал, що використовуються для початку фінансової або комерційної діяльності).
За необхідністю нормування	-нормований(активи, щодо формування та використання яких формуються певні кількісні нормативи); -ненормований (відсутність будь-яких кількісних та якісних обмежень).

Продовження таблиці 8.1

За продуктивністю використання	-продуктивний (капітал, що сприяє створенню доданої вартості та зростання прибутку підприємства); -непродуктивний (капітал, майбутні економічні вигоди від використання якого тільки покривають витрачені фінансові ресурси або взагалі відсутні).
Залежно від виду діяльності, яка здійснюється підприємством	-операційний (сукупність грошових матеріальних і нематеріальних активів, що створюються під час здійснення основної (операційної) діяльності); -інвестиційний (активи, котрі є грошовою формою кругообігу капіталу); -фінансовий (кошти, а також інші види матеріальних і нематеріальних активів, оцінені у вартісній формі, згенеровані підчас здійснення фінансової діяльності).

Отже, протягом декількох століть представниками різних економічних шкіл капітал вивчався та розглядався з різних позицій і в різних проявах. З точки зору історичної еволюції категорії «капітал» виділяють три основні підходи до його формування, що представлено у схемі. 8.1.

Підхід до визначення «капітал»	Автор
Капітал – це засоби виробництва, які можна придбати за гроші. Складовими капіталу є щорічні витрати на кілька років.	Франсуа Кене (1694-1774)
Капітал – головна рушійна сила економічного прогресу. Це – запас продукції, що приносить прибуток, за допомогою якого працею створюються нові блага.	Адам Сміт (1723-1790)
Капітал – це праця, витрачена на знаряддя, інструмент, будівлі, що беруть участь у виробництві. Це нагромаджена праця, все, що бере участь у виробництві.	Давід Рікардо (1772-1823)
Капітал – це поєднання трьох факторів: землі, праці та утримання (утримання – це відмова від невиробничого використання капіталу)	Нассау Вільям Сеніор
Капітал визначається як вартість, що сама зростає. Гроші виходять із товарної форми і стають першою формою прояву капіталу.	Карл Маркс (1818-1883)
Капітал являє собою накопичений шляхом заощаджень запас економічних благ у формі грошових коштів і реальних капітальних товарів, які залучаються його власниками у економічний процес як інвестицій ресурс і фактор виробництва з метою отримання доходу, функціонування яких в економічній системі базується на ринкових принципах і пов'язане з факторами часу, ризику і ліквідності.	Бланк О.І.
Капітал є базою створення і розвитку підприємства. У процесі функціонування підприємства капітал забезпечує інтереси держави, власників і працівників. Він є основним джерелом добробуту його власників як у початковому, так і майбутньому періодах. Капітал підприємства – головний вимірник його ринкової вартості.	Поддєрьогін А.М.
Капітал – це частина фінансових ресурсів. Капітал – це гроші, пущені	Балабанов І.Т.

в обіг, і доходи, що вони приносять з обігу.	
Капітал – це кошти, вкладені в суб’єкт господарювання для початку або продовження господарської діяльності з метою одержання прибутку.	Русак Н.А. Русак В.А
Під капіталом розуміють матеріальні засоби і грошові кошти, вкладені в підприємство з метою здійснення підприємницької діяльності.	Коваленко Л.О. Ремньова Л.М.
Капітал – це засоби, які є у розпорядженні суб’єкта господарювання для здійснення діяльності з метою одержання прибутку.	Савицька Г.В.

Схема 8.1. Генезис категорії «Капітал»

Отже, різні джерела формують неоднозначні визначення терміну «капітал», крім того вони не завжди повні, інколи обмежені, але усі вони доповнюють один одного. Одна група визначень фіксує фінансову сторону, інша – натуральну.

Капітал		
Капітал як грошовий ресурс	Капітал як матеріально-речовий ресурс	Капітал як виробничі відносини
У.Стаффорд, Т.Мен, А.Монкретьєн, Ф.Кене, В.Мірабо	А.Сміт, Д.Рікардо, Ст. Міль, Ж-Б.,Сей, А.Маршал, Дж.Кейнс, Джон Р.Хікс	К.Маркс, Ф.Енгельс, М.Фрідмен, П.Лоффер, Е.Хансен, Дж.Робінсон
Гроші основний чинник виробництва, фундамент економічного прогнозування і головний інструмент економічної політики держави.	Капітал – цінності і послуги За допомогою яких створюється новий дохід. Макроекономічна природа капіталу проявляється у вигляді фінансово-грошового сектора економіки.	Капітал – відносини, які витікають з монополізації власності на засоби виробництва в руках підприємців і відсутність таких у пролетаріату. Виділення ролі різних частин капіталу в процесі виробництва вартості.
Капітал – це		
- блага, які створюються новою працею та використовуються для виробництва товарів та послуг; - блага, які здатні приносити дохід.		

Схема . 8.2. Еволюційні підходи до визначення сутності поняття «капітал»

Проведені дослідження сутності поняття «капітал» дозволяють стверджувати, що капітал – категорія неоднозначна і аналіз її виключно з фінансової точки зору, та особливостей отримання доходу

неприйнятний. Будучи змінною величиною, вона не перебуває у спокої, постійно знаходиться в русі, часі і просторі, проявляючи всі ознаки не тільки економічного, але і, значною мірою, соціально-економічного, і навіть демократичного феномена.

На основі вивчення існуючих підходів щодо трактування даної категорії,

на нашу думку, капітал – це сукупність джерел фінансування, що спрямовується в основний і оборотний капітал з метою отримання доходу та збільшення ринкової вартості підприємства.

Розглядаючи економічну сутність капіталу підприємства, доцільно відзначити його основні характеристики, які вказують на вагоме значення капіталу у виробничо-господарській діяльності підприємства (схема. 8.3.).

Капітал підприємства є основним фактором виробництва, базою створення та подальшого розвитку підприємства. В економічній теорії виділяють три основних фактори виробництва, які забезпечують господарську діяльність підприємств: капітал; земля та інші природні ресурси; трудові ресурси. У системі даних факторів виробництва капіталу відводиться пріоритетна роль, оскільки він об'єднує всі фактори в єдиний виробничий комплекс.

Капітал				
Капітал підприємства є основним фактором виробництва, базою створення та подальшого підприємства	капітал підприємства є головним вимірником його ринкової вартості	Капітал є основним джерелом формування добробуту його власників як у поточному, так і у довгостроковому періоді	Капітал характеризує фінансові ресурси підприємства для здійснення господарської діяльності	Збільшення розміру підприємства є важливим барометром рівня ефективності його господарської діяльності

Схема 8.3. Характеристика економічної сутності капіталу підприємства

Капітал є основним джерелом формування добробуту його власників як у поточному, так і в перспективному періоді – частина

капіталу, яка спрямована на задоволення поточних чи перспективних потреб його власників, перестає виконувати функцію капіталу. Капітал, який накопичується, має задовольнити потреби його власників у перспективному періоді, тобто формує рівень майбутнього їх добробуту.

Капітал підприємства є головним виміром його ринкової вартості. У даній якості, перш за все, виступає власний капітал підприємства, який визначає обсяг його чистих активів. Разом з тим, обсяг власного капіталу, який використовує підприємство, одночасно характеризує і потенціал залучення ним позикових фінансових засобів, які забезпечують отримання додаткового прибутку. У сукупності з іншими, менш значимими факторами, формується база оцінки ринкової вартості підприємства.

Капітал характеризує фінансові ресурси підприємства для здійснення господарської діяльності. У даній своїй якості капітал може виступати ізольовано від виробничого фактора – у формі позикового капіталу, який забезпечує формування доходів підприємства не у виробничій (операційній), а у фінансовій (інвестиційній) сфері його діяльності.

Збільшення розміру капіталу підприємства є важливим барометром рівня ефективності його господарської діяльності. Здатність власного капіталу до зростання високими темпами характеризує високий рівень формування і ефективний розподіл прибутку підприємства, його спроможність підтримувати фінансову рівновагу за рахунок внутрішніх джерел. І навпаки, зниження обсягу власного капіталу є, як правило, наслідком неефективної, збиткової діяльності підприємства.

Доцільно розглянути класифікацію капіталу господарюючих суб'єктів. Узагальнена систематизація можливих видів капіталу за основними класифікаційними ознаками представлена в табл. 8.1.

У процесі виробничого використання функціонування капіталу підприємства характеризується постійним кругообігом.

У процесі кругообігу капітал підприємства проходить три стадії. На першій стадії капітал у грошовій формі інвестується в операційні активи (оборотні та необоротні), перетворюючись у виробничу форму. На другій стадії виробничий капітал у процесі виробництва продукції

перетворюється в товарну форму, включаючи і форму виробничих послуг. На третій стадії товарний капітал, у міру реалізації виробничих товарів і послуг, перетворюється в грошовий капітал. Середня тривалість обороту капіталу підприємства характеризується терміном його обороту в днях (місяцях, роках).

Розглянуті класифікації та особливості функціонування капіталу підприємства дозволяють більш цілеспрямовано керувати ефективністю його використання. Основною метою формування капіталу підприємства є задоволення потреби у придбанні необхідних активів і оптимізації його структури з позицій забезпечення умов ефективного його використання. Таким чином, з урахуванням цієї мети процес формування капіталу підприємства базується на основі таких принципів:

- врахування перспектив розвитку господарської діяльності підприємства;
- забезпечення відповідності обсягу капіталу, який залучається, до обсягу активів підприємства, що формуються;
- забезпечення оптимальності структури капіталу з позицій ефективного його функціонування;
- забезпечення мінімізації затрат щодо формування капіталу з різних джерел;
- забезпечення високоефективного використання капіталу у процесі господарської діяльності.

Для визначення загальної потреби в капіталі з метою створення нового підприємства використовують, як правило, два основних методи: прямий метод розрахунку; непрямий метод розрахунку.

Прямий метод розрахунку загальної потреби в капіталі базується на визначенні необхідної суми активів, які дозволяють новому підприємству розпочати господарську діяльність. Даний метод розрахунку виходить з алгоритму: загальна сума активів дорівнює загальній сумі капіталу, що інвестується. Розрахунок потреби в активах для підприємства, що створюється, здійснюється в трьох варіантах: мінімально необхідна сума активів; необхідна сума активів, що забезпечує достатні розміри страхових запасів з окремих його видів; максимально необхідна сума активів. Такий розрахунок дозволяє

диференціювати загальну потребу в капіталі від мінімальної до максимальної меж.

Непрямий метод розрахунку загальної потреби в капіталі базується на використанні показника «капіталоємність продукції». Даний показник дає уявлення щодо розміру капіталу, який використовується, із розрахунку на одиницю виробленої (реалізованої) продукції. Він розраховується в розрізі галузей економіки діленням загальної суми капіталу, що використовується (власного і залученого), на загальний обсяг виробленої (реалізованої) продукції. При цьому загальна сума капіталу, що використовується, визначається як середня в даному періоді.

Залежно від того, кому належать вкладені в господарську діяльність матеріальні засоби і грошові кошти, капітал поділяють на власний і позиковий.

Під власним капіталом розуміють грошові кошти і матеріальні засоби, які самостійно формуються підприємством для забезпечення свого розвитку.

До позикового капіталу відносять грошові кошти та інше майно, що залучається для фінансування розвитку підприємства із зовнішніх джерел на платній поворотній основі. Основні відмінності між власним і позиковим капіталом наведено в табл.8.2.

Власний капітал – це вартість засобів, які належать власникам підприємства.

Значення власного капіталу розкривається через його функції: довгострокове фінансування, відповідальність і захист прав кредиторів, компенсація понесених збитків, забезпечення кредитоспроможності, фінансування ризику, незалежність та вплив власників на підприємство, розподіл доходів і активів. До складу власного капіталу відносять: статутний капітал, додатково вкладений капітал, інший додатковий капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток. Збільшити статутний капітал підприємства можна шляхом випуску нових акцій, обміну облігацій на акції, збільшення номінальної вартості акцій. І навпаки, зменшити статутний капітал можна за рахунок зменшення номінальної вартості акцій і викупу акцій з метою їх анулювання.

Таблиця 8.2

Основні відмінності між власним і позиковим капіталом

Ознака	Власний капітал	Позиковий капітал
Право на участь в управлінні підприємством	Дає право	Не дає такого права (менша загроза втратити контроль над підприємством)
Право на отримання частини прибутку і майна	Прибуток ділиться між власниками за залишковим принципом після відшкодування фіксованих зобов'язань	Кредитори мають першочергове право на повернення суми боргу
Можливий обсяг залучення капіталу	Обсяг залучення капіталу обмежений і цілком залежить від фінансових можливостей засновників, результатів фінансово-господарської діяльності та інвестиційної привабливості підприємства для акціонерів	Існують широкі можливості залучення капіталу (за умови високого кредитного рейтингу, наявності застави або гарантій)
Строк повернення	Строк повернення капіталу власникам не встановлюється	Строк повернення позикового капіталу чітко обумовлений в договорі
Можливість скористатися ефектом «податкового» щита	Ефект «податкового» ефектом «податкового» щита не діє (дивіденди виплачуються тільки за рахунок чистого прибутку та не зменшують базу оподаткування прибутку)	Є можливість отримати пільги на оподаткування (витрати на обслуговування капіталу виключаються з бази оподаткування прибутку, що зменшує реальну вартість його залучення)
Вплив на фінансову стійкість підприємства	Підвищується фінансова незалежність підприємства і мінімізується ризик втрати фінансової стійкості	Підвищується залежність від зовнішніх джерел фінансування та зростає ризик неплатоспроможності і втрати фінансової стійкості

Позиковий капітал формує зобов'язання підприємства. До складу позикових коштів відносяться: довгострокові кредити банків, довгостроковий позиковий капітал, короткострокові кредити банків, короткострокові позикові кошти, кредиторська заборгованість, інші короткострокові зобов'язання.

Аналіз основних відмінностей між власним і позиковим капіталом показує, що за рахунок позикового капіталу підприємство має більше

можливостей нарощення свого виробничого потенціалу, але при цьому зростає ризик втрати його фінансової стійкості.

Необхідною умовою успішного функціонування господарюючих суб'єктів в умовах ринкової економіки є забезпечення самоокупності витрат своїми доходами, прибутковості та самофінансування. Реальну економічну самостійність підприємствам забезпечує наявність власних фінансових ресурсів. Вони є джерелом поповнення власного капіталу і служать для подальшого розвитку підприємства.

Залежно від джерел формування, власні фінансові ресурси можна поділити на внутрішні власні фінансові ресурси та зовнішні власні фінансові ресурси.

До внутрішніх власних фінансових ресурсів належать утворені в процесі фінансово-господарської діяльності внутрішні джерела коштів, які після покриття витрат і оплати обов'язкових платежів залишаються у власності підприємства і використовуються для його розвитку. Зовнішні власні фінансові ресурси торгових підприємств – це кошти, що надходять з бюджету, цільових і централізованих фондів на безповоротній основі. Для стабільної діяльності підприємства велике значення має формування в максимальних обсягах внутрішніх власних фінансових ресурсів. Внутрішні власні фінансові ресурси формуються за рахунок чистого прибутку підприємства, амортизаційних відрахувань на відновлення вартості, виторгу від реалізації власного майна підприємства дооцінки вартості товарних запасів та інших джерел.

Чистий прибуток підприємства є найбільш вагомим джерелом утворення власних фінансових ресурсів підприємства і сприяє його подальшому розвитку.

Наступним за значенням джерелом формування внутрішніх власних фінансових ресурсів є амортизаційні відрахування.

Самофінансування – обов'язкова умова успішної господарської діяльності підприємств в умовах ринкової економіки. Цей принцип базується на повній окупності витрат по виробництву продукції і розширенню виробничо-технічної бази підприємства. Він означає, що кожне підприємство покриває свої поточні і капітальні витрати за рахунок власних джерел. При тимчасовій недостатності в ресурсах потреба в них може забезпечуватися за рахунок короткострокових позичок банку і комерційного кредиту, якщо мова йде про поточні

витрати, довгострокові банківські кредити, використовувані на капітальні вкладення. Внутрішні власні фінансові ресурси можуть використовуватися на формування активів, поповнення власних обігових коштів, фінансове інвестування, розвиток матеріально-технічної бази, соціальний розвиток, підготовку кадрів, матеріальне заохочення та інші цілі. Обсяг власних фінансових ресурсів вважається достатнім, якщо він дає змогу зберегти або покращити структуру капіталу підприємства. При погіршенні фінансової стійкості підприємства потрібно шукати нові джерела формування власних фінансових ресурсів. Формування власних фінансових ресурсів передбачає пошук та мобілізацію найбільш дешевих джерел поповнення власного капіталу.

Отже, формування внутрішніх власних фінансових ресурсів має важливе значення для розвитку підприємства. Надалі дослідження доцільно скерувати на вибір правильного співвідношення між власними і позиковими джерелами формування фінансових ресурсів, яке б сприяло зміцненню фінансового стану підприємства.

Політика формування власних фінансових ресурсів становить частину загальної фінансової стратегії підприємства, яка полягає у забезпеченні необхідного рівня самофінансування його виробничого розвитку.

У складі зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів головне місце належить залученню підприємством додаткового пайового (шляхом додаткових внесків засобів у статутний фонд) чи акціонерного (шляхом додаткової емісії та реалізації акцій) капіталу. Для окремих підприємств одним з внутрішніх джерел формування власних фінансових ресурсів може бути надана їм безповоротна фінансова допомога (як правило, така допомога надається лише окремим державним підприємствам різного рівня). До числа інших зовнішніх джерел входять безкоштовно передані підприємству матеріальні та нематеріальні активи, які включені в склад його балансу.

Особливості формування позикового капіталу полягають в тому, як формує зобов'язання підприємство. Згідно з МСБО, зобов'язання – це заборгованість підприємства, що виникла внаслідок минулих подій і погашення якої, як очікується, призведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють у собі економічні вигоди.

Склад зобов'язань та характеристика їх елементів:

- забезпечення наступних виплат і платежів (на оплату відпусток, гарантійних зобов'язань і т.д.);
- довгострокові зобов'язання (кредити, фін зобов'язання, відстрочені податкові зобов'язання, ін.);
- поточні зобов'язання (кредити, кредиторська заборгованість, поточні зобов'язання за розрахунками);
- дохід майбутніх періодів (доходи нараховані у попередніх періодах і будуть визнані у наступних періодах).

Серед зобов'язань основне місце займає позиковий капітал, тобто фінансові зобов'язання. Він включає:

- довгостроковий позиковий капітал – довгострокові кредити банків, довгострокові позикові кошти;
- короткостроковий позиковий капітал – короткострокові кредити банків, короткострокові позикові кошти, кредиторська заборгованість, інші короткострокові зобов'язання.

Довгострокові кредити банків, як правило, пов'язані з придбанням устаткування або виконанням інвестиційних проектів.

Основною рисою довгострокових кредитів є великі ризики, більш складні умови обслуговування та виконання у вигляді забезпечення. Наприклад, проектні кредити (кредити під виконання інвестиційних проектів) видаються банками на основі глибокого аналізу бізнес-планів інвестиційних проектів та під надійне забезпечення. Це найбільш ризикові кредити. Іпотечні кредити видаються під заставу нерухомості та земельних ділянок. Іпотека є найбільш надійним видом застави.

8.2. Визначення вартості капіталу

В сучасному швидкоплинному світі, коли ринкова конкуренція стає все жорстокішою, виживання підприємств все більше залежить від факторів довгострокового порядку. Під вартістю капіталу розуміється дохід, який мають принести інвестиції для того, щоб вони себе виправдали з точки зору інвестора. Вартість капіталу виражається у вигляді процентної ставки (або частки одиниці) від суми капіталу, що вкладений в який-небудь бізнес, яку слід заплатити інвестору впродовж року за використання його капіталу. Інвестором може бути кредитор, власник (акціонер) підприємства або власне підприємство. В

останньому випадку підприємство інвестує власний капітал, який утворився за період, що передував новим капітальним вкладенням і відповідно належить власникам підприємства. В будь-якому випадку за використання капіталу необхідно платити і мірою цього платежу виступає вартість капіталу.

Зазвичай вважають, що *вартість капіталу* – це альтернативна вартість, інакше кажучи, дохід, який очікують отримати інвестори від альтернативних можливостей вкладення капіталу при незмінному розмірі ризику. Насправді, якщо компанія схоче отримати засоби, то вона повинна забезпечити дохід на них як мінімум рівний величині доходу, який можуть принести інвесторам альтернативні можливості вкладення капіталу.

Основна сфера застосування вартості капіталу – оцінка економічної ефективності інвестицій. Ставка дисконту, яка використовується в методах оцінки ефективності інвестицій, тобто за допомогою якої всі грошові потоки, що з'являються в процесі інвестиційного проекту, приводяться до теперішнього моменту часу, – це і є вартість капіталу, який вкладається в підприємстві. Чому саме вартість капіталу служить ставкою дисконтування? Нагадаємо, що ставка дисконту – це процентна ставка віддачі, яку підприємство пропонує отримати на зароблені в процесі реалізації проекту гроші. підприємство не має твердої впевненості в тому, що воно знайде ефективний спосіб вкладення зароблених грошей. Але воно може вкласти ці гроші в свій власний бізнес та отримати віддачу, як мінімум рівну вартості капіталу. Таким чином, вартість капіталу підприємства – це мінімальна норма прибутковості при вкладенні зароблених в ході реалізації проекту грошей.

На вартість капіталу мають вплив наступні фактори:

- рівень дохідності інших інвестицій;
- рівень ризику даного капітального вкладення;
- джерела фінансування.

Основні сфери використання показника вартості капіталу в діяльності підприємства наведені в табл. 8.3. Однією із важливих передумов ефективного управління капіталом підприємства є оцінка його вартості. Вартість капіталу – це ціна, яку підприємство платить за його залучення з різних джерел. Концепція такої оцінки виходить із того, що капітал має відповідну вартість, яка формує рівень операційних

та інвестиційних витрат підприємства. Ця концепція є однією з базових у системі управління фінансовою діяльністю підприємства. При цьому вона не зводиться тільки до визначення ціни капіталу, який залучається, а визначається цілий ряд напрямів господарської діяльності підприємства в цілому.

Таблиця 8.3

**Основні сфери використання вартості капіталу
в діяльності підприємств**

Показник вартості капіталу	Характеристика
1.Вартість капіталу підприємства є мірою прибутковості операційної діяльності	Характеризує частину прибутку, який має бути сплачений за використання сформованого нового капіталу для забезпечення випуску і реалізації продукції. Цей показник виступає мінімальною нормою формування операційного прибутку підприємства, тобто нижньою межею у плануванні його розмірів.
2.Показник вартості капіталу використовується як критерій у процесі здійснення реального інвестування	Перш за все, рівень вартості капіталу конкретного підприємства виступає як дисконтна ставка, за допомогою якої сума грошового потоку приводиться до теперішньої вартості у процесі оцінки ефективності окремих реальних проектів. Крім того, він є базою порівняння з внутрішньою ставкою дохідності інвестиційного проекту, який розглядається. Якщо вона нижча, ніж показник вартості капіталу підприємства, такий інвестиційний проект має бути неприйнятним.
3.Вартість капіталу підприємства є базовим показником формування ефективності фінансового інвестування.	Оскільки критерії цієї ефективності задаються самим підприємством, то при визначенні оцінки прибутковості окремих фінансових інструментів базою порівняння виступає показник вартості капіталу. Цей показник дозволяє оцінити не тільки ринкову вартість чи дохідність окремих інструментів фінансового інвестування, але й сформуванати найбільш ефективний напрям і види інвестування на попередній стадії формування інвестиційного портфеля. Таким чином, цей показник є мірою оцінки прибутковості інвестиційного портфеля в цілому.
4.Показник вартості капіталу підприємства виступає критерієм прийняття управлінських рішень	Характеризує використання оренди (лізингу) чи придбання у власність основних засобів. Якщо вартість використання (обслуговування) фінансового лізингу перевищує вартість капіталу підприємства, застосування цього напрямку щодо формування виробничих основних засобів є для підприємства не вигідним.

Продовження таблиці 8.3

5.Показник вартості капіталу в розрізі окремих його елементів.	Використовується у процесі управління структурою цього капіталу на основі механізму фінансового левериджу. Використання фінансового левериджу полягає у формуванні найвищого його диференціалу, однією із складових якого є вартість позикового капіталу. Мінімізація цієї складової забезпечується у процесі оцінки вартості капіталу, який залучається із різних позикових джерел, і формування відповідної структури джерел його використання підприємством.
6.Рівень вартості капіталу підприємства є важливим виміром рівня ринкової вартості даного підприємства.	Зниження вартості капіталу призводить до відповідного зростання ринкової вартості підприємства і навпаки. Особливо оперативно ця залежність відображається на діяльності публічних акціонерних компаній, ціна на акції яких піднімається чи падає при відповідному зниженні чи зростанні вартості їх капіталу.
7.Пока зник вартості капіталу - це критерій оцінки і формування відповідного типу політики фінансування підприємством свої активів (у першу чергу – оборотних).	Виходячи із реальної вартості капіталу, який використовується, та оцінки її виміру, підприємство формує агресивний, помірний(компромісний) або консервативний тип політики фінансування активів.

Важливість показника вартості капіталу підприємства в контексті завдань фінансового менеджменту полягає в тому, що він не лише показує проценти, які потрібно заплатити власникам фінансових ресурсів, а й, водночас, характеризують цільову норму рентабельності інвестованого капіталу, яку обов'язково має забезпечити підприємство, щоб не зменшити свою ринкову вартість.

При цьому потрібно розрізняти вартість капіталу підприємства і вартість підприємства в цілому. Якщо перший показник є відносним вираженням річних витрат на обслуговування заборгованості перед власниками й інвесторами, то загальна вартість підприємства як суб'єкта на ринку капіталу залежить від величини власного капіталу, дохідності, рівня ризику, темпів інфляції та ін.

У момент продажу підприємства як цілісного майнового комплексу враховується величина «гудвілу», тобто вартісна оцінка його цінності, що залежить від часових та кон'юнктурних параметрів, іміджу підприємства і може бути як негативною, так і позитивною.

Методика визначення вартості капіталу залежить від джерела його залучення. Основними джерелами формування капіталу є банківські кредити, випущені підприємством облігації, акції та нерозподілений прибуток. Розглянемо особливості визначення вартості кожного з перелічених елементів капіталу.

Вартість капіталу, залученого за рахунок банківського кредиту. Оскільки проценти за користування банківською позикою виключаються з бази оподаткування прибутку, реальна вартість одиниці такого капіталу буде меншою, ніж ставка банківського проценту на величину податкової економії. Отже, вартість капіталу, залученого за рахунок банківського кредиту, потрібно розглядати з урахуванням податку на прибуток. Для цього можна скористатися формулою:

$$VK_k = CP(1 - Kop) \quad (8.1)$$

де VK_k — вартість капіталу, залученого за рахунок банківського кредиту;

CP — ставка банківського процента за кредит;

Kop — коефіцієнт оподаткування прибутку.

Вартість капіталу, залученого за рахунок облігацій. Залежно від того, коли випущені облігації, їх вартість визначається диференційовано для цінних паперів нового випуску та випущених раніше.

*Вартість капіталу за рахунок облігацій нового випуску = Річний купон на новий випуск облігацій ÷ (Номінал облігації – витрати на емісію) *100%*

У випадку, коли облігації розміщуються з дисконтом (знижкою з ціни), береться не номінал облігації, а ціна її реального розміщення за вирахуванням знижки. Якщо дозволяється проценти за облігаціями відносити на прибуток до оподаткування, потрібно враховувати розмір податкової економії, як і у випадку із залученням банківських кредитів.

*Вартість капіталу, залученого за рахунок раніше випущених облігацій = Річний купон на випущені облігації ÷ Ринкова ціна облігацій *100%* *Моделі визначення вартості позикового капіталу.*

У процесі своєї діяльності підприємство використовує позикові кошти, які одержують у вигляді:

➤ довгострокового кредиту від комерційних банків та інших підприємств;

➤ випуску облігацій, які мають певний термін погашення та номінальну ставку.

У першому випадку вартість позикового капіталу дорівнює процентній ставці кредиту і визначається шляхом договору між кредитором і позичальником у кожному конкретному випадку окремо. У другому випадку вартість капіталу визначається величиною сплачуваного за облігацією купону та номінальною процентною ставкою облігації, яка виражається у процентах до її номінальної вартості. Номінальна вартість – це ціна, яку заплатить компанія-емітент власнику облігації у день її погашення. В момент випуску облігації звичайно продаються за їх номінальною вартістю.

Вартість капіталу, залученого за рахунок випуску акцій. Ціна капіталу з цього джерела залежить не тільки від строку випуску цінних паперів (новий або раніше здійснений випуск), але і від їх типу (прості чи привілейовані акції). Оскільки за привілейованими акціями виплачується фіксований дивіденд, вартість капіталу, залученого за рахунок їх емісії:

$$\begin{aligned} & \text{Вартість капіталу за рахунок привілейованих акцій нового випуску} = \\ & (\text{Дивіденд за привілейованою акцією (у грошових одиницях)} * 100) \\ & \div (\text{Ринкова ціна привілейованих акцій} - \text{витрати на емісію}). \end{aligned}$$

Величина дивідендів за простими акціями наперед не визначається і залежить від ефективності роботи підприємства. Тому вартість цього джерела фінансових ресурсів не можна розрахувати з великою точністю. Існують різні методи оцінювання вартості капіталу, залученого за рахунок простих акцій, серед яких найбільш поширені модель Гордона і модель *SARM*.

$$\begin{aligned} & \text{Вартість капіталу за рахунок простих акцій нового випуску} = \\ & (\text{Прогнозований дивіденд за простими акціями (у грошових одиницях)} \\ & * 100) \div (\text{Ринкова ціна простої акції} - \text{витрати на емісію}) + \text{Постійний} \\ & \text{температурний темп приросту дивідендів}. \end{aligned}$$

До недоліків цієї моделі слід віднести значну чутливість до зміни темпу приросту дивідендів та недоврахування фактору ризику. Крім того, ця формула може застосовуватися лише для тих акціонерних товариств, які виплачують дивіденди у грошовій формі.

Вартість капіталу, залученого за рахунок нерозподіленого прибутку. Нерозподілений прибуток можна розглядати як відкладений

до виплати прибутку, що свідомо направляється власниками на поповнення резервних фондів або розширення виробництва. Найчастіше вартість капіталу, сформованого за рахунок нерозподіленого прибутку, прирівнюється до вартості звичайних акцій без поправки на емісійні витрати:

*Вартість капіталу за рахунок реінвестованого прибутку = ((Прогнозований дивіденд за простою акцією *100) ÷ Ринкова ціна простої акції) + Постійний темп приросту дивідендів.*

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

Середньозважена вартість капіталу характеризує середній рівень витрат для підтримки економічного потенціалу підприємства за наявної структури джерел коштів, вимог інвесторів і кредиторів та прийнятої дивідендної політики. Середньозважена вартість капіталу порівнюється з внутрішньою нормою прибутковості інвестиційного проекту. Для того щоб реалізація проекту була доцільною, середньозважена вартість капіталу має не перевищувати його внутрішню норму прибутковості. Середньозважена вартість капіталу використовується для визначення ціни вже задіяного підприємством капіталу. У випадку, коли необхідно обґрунтувати доцільність майбутнього нарощення капіталу, може визначатися гранична вартість капіталу за формулою середньозваженої (попередня формула). При цьому замість фактичного значення вартості капіталу з і-го джерела береться нова прогнозна ціна його залучення, а частка і-го джерела береться відповідно до цільової (бажаної для підприємства) структури.

Середньозважена вартість капіталу є одночасно мінімальною нормою прибутку, яку очікують інвестори від вкладення капіталу. Для визначення теперішньої вартості майбутніх грошових потоків від інвестиційного об'єкта ставку дисконту, як правило, встановлюють на рівні середньозваженої ціни капіталу. Основними елементами формування середньозваженої вартості капіталу є безризикова частина норми прибутку на інвестиційний капітал, премія за ризик та інфляційна премія.

Середньозважена вартість капіталу = Безризикова частина норми прибутку на вкладений капітал + Премія за ризик + Інфляційна премія

В умовах інфляції необхідно одночасно включати інфляційну премію і в середньозважену вартість капіталу, і в множники нарощування. Для визначення реального інвестиційного доходу здійснюється інфляційне коригування грошових потоків. Таким чином під вартістю (ціною) капіталу розуміють процентне відношення витрат на обслуговування залученого капіталу до величини цього капіталу.

8.3. Оптимізація структури капіталу

Поняття «структура капіталу» в найбільш загальному вигляді характеризується всіма закордонними та вітчизняними економістами як співвідношення всіх форм власних та позичених фінансових коштів, що використовує підприємство в процесі своєї господарської діяльності для фінансування активів. Процес управління структурою капіталу базується на певному механізмі, який представляє собою систему основних елементів та функцій, що регулюють процес розробки та реалізації управлінських рішень в цій області.

Оптимізація структури капіталу є одним із найважливіших і складних завдань, які вирішуються у процесі фінансового управління підприємством. Аналіз літературних джерел дає змогу визначити термін «оптимізація структури капіталу» як співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого підприємство отримує максимальний прибуток і має максимальну рентабельність.

В економічній літературі мають місце різні думки щодо методики оптимізації структури капіталу. Але вирішення цього питання потребує комплексного підходу. Аналіз літературних джерел дозволив зробити висновки, що методику оптимізації структури капіталу доцільно побудувати у два етапи:

1. Проведення фінансового аналізу структури капіталу;
2. Розглядання інтегрованих шляхів оптимізації структури капіталу.

Від фінансової структури капіталу значною мірою залежать умови формування таких фінансових результатів підприємства як рентабельність активів, рентабельність власного капіталу, рівень фінансової стійкості та платоспроможності, рівень фінансових ризиків і в кінцевому підсумку ефективність фінансового менеджменту в цілому. Саме тому фінансова структура капіталу є об'єктом дослідження багатьох учених-економістів. Теорія Міллера – Модільяні (модель М-М).

Поштовхом для розвитку теорії структури капіталу стала гіпотеза, висунута в 1958 р. американськими економістами Ф. Модільяні і М. Міллером, згідно з якою структура капіталу не впливає на ринкову вартість підприємства. За допомогою математичних викладок ці вчені доводили, що у випадку, коли за рахунок фінансового левериджу зростає ринкова вартість боргу, то відповідно на таку саму суму зменшується вартість оплаченого власниками капіталу (капіталізованого прибутку), а загальна ринкова вартість фірми не змінюється. Таким чином, оптимізація структури капіталу – це важливий етап стратегічного аналізу капіталу, який полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю, втіленою у кошти підприємства, які йому належать і приносять прибуток, та вартістю, інвестованою в грошові кошти, що залучаються на основі їх повернення, за умови якого досягається максимальна ефективність діяльності підприємства.

Виходячи з того, що основною метою оптимізації структури капіталу є пошук оптимального співвідношення між власним і позиковим капіталом, можна сформулювати основні завдання оптимізації структури капіталу:

- формування необхідної структури капіталу, яка б забезпечила сталий розвиток підприємства;
- забезпечення умов, за яких підприємство отримуватиме максимальну суму прибутку.

Оптимальна структура капіталу – це таке відношення використання власних і позикових засобів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість. Аналіз економічної літератури свідчить, що більшість авторів виокремлює три методи оптимізації структури капіталу:

- оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності.
- оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості.
- оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.

Метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності. Цей метод ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) при різній структурі капіталу та передбачає використання механізму фінансового левериджу. При цьому для розрахунку ефекту фінансового левериджу використовують таку формулу:

$$E\PhiЛ = (1 - Cпп) * (КВРa - ПК) * (ЗК/ВК) \quad (8.2)$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу, який полягає у прирості коефіцієнта рентабельності власного капіталу, %;

Спп – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

КВР – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів);

ПК – середній розмір процентів за кредит, що сплачує підприємство за використання позикового капіталу, %;

ЗК – середня сума позиченого капіталу, що використовується підприємством;

ВК – середня сума власного капіталу підприємства.

Слід пам'ятати, що фінансовий леверидж – це використання підприємством позикового капіталу, яке впливає на зміну дохідності власного капіталу і дає йому можливість одержати додатковий прибуток на власний капітал. Показник, який відображає рівень додаткового прибутку на власний капітал за різних варіантів структури капіталу, називається ефектом фінансового левериджу.

Фінансовий леверидж – це один із основних механізмів реалізації такого завдання, як максимізація рівня рентабельності при заданому рівні фінансового ризику.

Ефект фінансового левериджу – це показник, який відображає рівень додатково генерованого прибутку власним капіталом при різній структурі залучення позикового капіталу. За допомогою левериджу характеризується взаємозв'язок між прибутком і вартісною оцінкою активів або фондів, як використані для отримання конкретного прибутку.

Фінансовий леверидж – це приріст рентабельності власного капіталу, який отримано завдяки використанню кредиту, незважаючи на

платність останнього. Слід зазначити, що ефект фінансового левериджу може бути величиною як позитивною, так і від'ємною. Крім того, цей ефект виникає завдяки не лише платному кредиту, але і безоплатних позикових ресурсів (кредиторської заборгованості). І чим вищою є частка останніх у загальній сумі позикових коштів, тим вищим є значення ефекту фінансового левериджу. Тому ефект фінансового левериджу – це зміна рентабельності власного капіталу за рахунок використання позикових коштів в обороті підприємства.

Ефект фінансового важеля складається з двох компонентів:

1. Диференціалу – різниці між рентабельністю інвестованого капіталу і середньою ставкою процента за позиковими коштами після сплати податків;

2. Плеча ПК/ВК – співвідношення позикового і власного капіталу.

Плече фінансового важеля є мультиплікатором зміни диференціала, тобто посилює його дію як в позитивному, так і негативному напрямках. Так, якщо диференціал має додатне значення, вигідно нарощувати частку позикового капіталу і тим самим збільшувати рентабельність власного капіталу. І, навпаки, якщо значення диференціалу від'ємне, в результаті збільшення плеча фінансового важеля відбувається «проїдання» власного капіталу, і наслідки для підприємства можуть бути руйнівними.

Позитивний ефект фінансового левериджу виникає у тих випадках, коли позиковий капітал, який отримано під фіксований відсоток, використовується підприємством у процесі діяльності таким чином, що приносить більш високий прибуток, ніж фінансові витрати, тобто дохідність сукупного капіталу вища за середньозважену ціну позикових ресурсів.

Метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації вартості. Метод ґрунтується на попередній оцінці власного та запозиченого капіталів за різних умов їх формування, обслуговування та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу і, таким чином, пошуку найбільш реальної ринкової вартості підприємства. Використовуючи капітал з різних джерел, фінансові менеджери намагаються оптимізувати структуру капіталу, щоб зменшити середньозважену вартість капіталу – середню плату за всі джерела фінансування

Метод оптимізації структури капіталу за критерієм фінансових ризиків. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансового ризику та термінів залучення капіталу пов'язана з вибором більш дешевих джерел фінансування активів підприємства. Підприємства можуть застосовувати три підходи до фінансування різних груп активів за рахунок капіталу, а саме:

- *консервативний*, який передбачає використання власного капіталу і довгострокових зобов'язань для формування необоротних активів та половини змінної частини оборотних активів. Перевагою цього підходу є забезпечення мінімального ризику, оскільки короткострокові зобов'язання використовуються у незначних обсягах для формування змінної частини оборотних активів. У той же час така політика фінансування дуже обтяжлива для підприємства у зв'язку з високою вартістю капіталу, що використовується;
- *агресивний підхід* спрямований на використання власного капіталу та довгострокових зобов'язань лише для фінансування необоротних активів. Оборотні активи у повному обсязі формуються за рахунок короткострокових зобов'язань. Ця політика фінансування активів забезпечує найнижчу вартість капіталу підприємства, проте вона обмежена дуже високим ризиком можливості втрати або недостатності капіталу;
- *компромісний підхід* передбачає фінансування необоротних активів та постійної частини оборотних активів за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань. При цьому змінна частина оборотних активів фінансується короткостроковими зобов'язаннями. Така політика залучення джерел дає змогу досягти компромісу між вартістю капіталу та ризиком його втрати. Однак у сучасних умовах банки досить рідко надають підприємствам довгострокові кредити. Тому обрана модель може враховувати тільки величину власного капіталу і короткострокових зобов'язань в якості джерел фінансування.

Як бачимо, в основі кожного з вищезазначених методів лежить лише один конкретний показник. Але найбільш раціональним щодо досягнення оптимальності співвідношення структурних елементів

капіталу підприємства може бути метод, який ґрунтується на одночасній максимізації зростання рентабельності власного капіталу та мінімізації середньозваженої вартості капіталу. Так, метод оптимізації цільової структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) дає можливість розрахунково знайти лише оптимальну величину ефекту фінансового важеля. Якщо використовувати тільки його, то другий аспект достатності власних коштів для нормального функціонування підприємства – його платоспроможність – може бути недопустимо заниженим. Тобто оптимально великий рівень ефекту фінансового важеля визначає зростання рентабельності власного капіталу і в той же час, як правило, призводить до погіршення фінансового стану підприємства. А саме – до порушення умов платоспроможності та, як наслідок, до нестачі власних грошових коштів у підприємства.

Формування оптимальної структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості також може призвести до втрати підприємством своєї фінансової стійкості. Адже як правило, вартість власного капіталу підприємства є вищою, ніж позикового, і звичайно політика формування фінансових ресурсів буде акцентована переважно на використанні залучених коштів.

Але загальна рекомендація більшості науковців зводиться до того, що 100%-й позиковий капітал і виключно власне фінансування є неоптимальними стратегіями управління, тому необхідно розрахувати таку структуру капіталу, при якій середньозважена вартість капіталу та величина фінансового левериджу будуть найоптимальнішими.

Питання для самоконтролю:

1. Розкрийте зміст і складові власного та позикового капіталу підприємства.
2. Розкрийте економічну сутність капіталу
3. Проведіть систематизацію видів капіталу підприємства.
4. Розкрийте методи оптимізації структури капіталу.
5. Поясніть сутність вартості капіталу та показники оцінки вартості капіталу.
6. У чому полягають причини необхідності розрахунку ціни капіталу?

7. Що розуміють під середньозваженою вартістю капіталу і як її розраховують?
8. У чому полягає сутність теорії структури Мілера – Модільяні?
9. Розкрийте етапи оптимізації структури капіталу підприємства.
10. Охарактеризуйте сфери використання показника вартості капіталу в діяльності підприємства.

Тестові завдання:

1. Привілейовані акції являють собою:

- а) позичений капітал;
- б) залучений капітал;
- в) власний капітал.

2. Оптимальна структура капіталу це:

- а) таке відношення використання власних і позикових засобів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом ліквідності підприємства;
- б) таке відношення використання власних і позикових засобів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість;
- в) таке відношення використання власних і позикових засобів, при якому максимізується його ринкова вартість;

3. Прості акції являють собою:

- а) позичений капітал;
- б) залучений капітал;
- в) власний капітал.

4. Яка з наступних складових не належить до власного капіталу?

- а) статутний капітал;
- б) пайовий капітал;
- в) доходи майбутніх періодів;
- г) додатково вкладений капітал;
- д) резервний капітал;
- е) нерозподілений прибуток (збиток);
- є) вилучений капітал;
- ж) неоплачений капітал.

5. Яка з наступних складових не належить до зобов'язань підприємства?

- а) довгострокові зобов'язання;
- б) короткострокові зобов'язання;
- в) вилучений капітал;
- г) забезпечення;
- д) непередбачені зобов'язання;
- е) доходи майбутніх періодів.

6. Дайте найбільш повне визначення вартості капіталу:

- а) відсоток за кредит, яким користується підприємство;
- б) ставка відсотку від суми вкладеного капіталу, яку інвестор сплачує за користування цим капіталом;
- в) процентне відношення суми виплачених дивідендів до суми прибутку у звітному періоді.

7. Сила дії фінансового важеля:

- а) показує, у скільки разів темпи зміни чистого прибутку підприємства перевищують темпи приросту його операційного прибутку за рахунок ефекту фінансового важеля;
- б) це співвідношення власних та позикових засобів, що використовуються підприємством у процесі господарської діяльності;
- в) показує, на скільки відсотків підвищується рентабельність власного капіталу підприємства за рахунок залучення в господарський оборот позикового капіталу, незважаючи на його платний характер.

8. Середньозважена вартість капіталу являє собою:

- а) середній розмір відсотку за кредити, якими користується компанія;
- б) середню величину з вартостей окремих складових, зважених за їх питоною вагою у загальній структурі капіталу;
- в) середню величину з вартостей власного і позикового капіталів, зважених за їх питоною вагою у загальній структурі капіталу.

9. Процес формування капіталу підприємства базується на основі таких принципів:

- а) врахування перспектив розвитку господарської діяльності підприємства;
- б) забезпечення відповідності обсягу капіталу, який залучається, до обсягу активів підприємства, що формуються;
- в) забезпечення оптимальності структури капіталу з позицій ефективного його функціонування;

- г) забезпечення мінімізації затрат щодо формування капіталу з різних джерел;
- д) забезпечення високоефективного використання капіталу у процесі господарської діяльності;
- е) усі відповіді правильні;
- ж) правильні відповіді а,б,д.

10. За терміном використання капітал поділяється:

- а) довгостроковий та короткостроковий;
- б) довгостроковий, середньостроковий та короткостроковий;
- в) довгостроковий та середньостроковий.

РОЗДІЛ 9 УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ

- 9.1. Поняття та класифікація інвестицій. Сутність, види та форми інвестиційної діяльності та інвестиційні правовідносини.
- 9.2. Управління інвестиційною діяльністю.
- 9.3. Управління реальними та фінансовими інвестиціями.

Питання для самоконтролю

Тестові завдання

Ключові слова і поняття: інвестиції, реальні та фінансові інвестиції, реінвестиції, інвестори, інвестиційна діяльність, інвестиційні ресурси, інвестиційний проект, внутрішня норма прибутковості, окупність інвестицій, інвестиційний портфель.

Основні фахові компетенції: розуміння сутності інвестицій, здатність приймати рішення щодо доцільності та ефективності інвестиційних вкладень підприємства, вміння управляти реальними та фінансовими інвестиціями.

9.1. Поняття та класифікація інвестицій. Сутність, види та форми інвестиційної діяльності та інвестиційні правовідносини

Поняття інвестицій є надзвичайно широким і його зміст має свої особливості в різних розділах економічної науки та галузях практичної діяльності. На сьогоднішній час, інвестиції — це вкладання капіталу з метою подальшого його збільшення.

Існують різні визначення цього поняття. Термін “інвестиції” походить від латинських слів “investire” – одягати або “invest”, що означає “вкладати”. Поняття інвестицій на підприємстві передусім пов’язують з кількісною і якісною зміною виробничих потужностей. Без здійснення інвестицій неможливий нормальний процес виробництва.

В загальноекономічному розумінні інвестиції пов’язують з балансом підприємства. В такому розумінні інвестиції – це стан активів підприємства і уречевлення капіталу в активах.

Визначення інвестицій у фінансах пов’язують з використанням капіталу або довгостроковими капітальними вкладеннями з метою одержання прибутку. Отже, інвестиції мають фінансовий і виробничий аспекти.

Інвестиції є вирішальним базисом майбутньої дохідності підприємства. Втілення інвестиційних проектів потребує відмови від грошових коштів сьогодні на користь отримання прибутку в майбутньому. Як правило, на отримання прибутку слід розраховувати не раніше, ніж через рік після початкових витрат (інвестицій). В цей період вони є основною причиною виникнення фінансових проблем (наприклад, з ліквідністю), які підприємство намагається вирішити через додаткове фінансування.

Згідно із Законом України "Про інвестиційну діяльність" *під інвестиціями розуміють* усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інші види діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект. Такими цінностями є:

- кошти, цільові банківські вклади, паї та інші цінні папери;
- рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);
- майнові права, згідно з авторським правом, досвід та інші інтелектуальні цінності;
- сукупність технічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді документації;
- права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права;
- інші цінності.

Інвестиції в об'єкти підприємницької діяльності класифікуються за певними ознаками.

1. За об'єктами вкладання коштів (майна) розрізняють інвестиції реальні та фінансові. Під реальними інвестиціями розуміють вкладання коштів (майна) у реальні активи - матеріальні та нематеріальні (іноді інвестиції в нематеріальні активи, що пов'язані з науково-технічним прогресом, характеризують як інноваційні). Фінансові інвестиції - це вкладання коштів у фінансові інструменти (активи), серед яких превалюють цінні папери.

2. За характером участі в інвестуванні розрізняють інвестиції прямі та непрямі. Пряме інвестування здійснюють інвестори, які безпосередньо беруть участь у виборі об'єктів інвестування та вкладанні в них коштів (майна, активів). Як правило, інвестори добре обізнані з

об'єктом інвестування й володіють механізмами інвестування. Непрямі інвестиції здійснюють інвестиційні чи фінансові посередники. Через те, що не всі інвестори мають необхідну кваліфікацію для ефективного добору об'єктів інвестування та управління інвестиціями, певна їх частина купує цінні папери, які випускаються інвестиційними та фінансовими посередниками. Зібрані кошти посередники вкладають у найефективніші, на їх погляд, об'єкти інвестування, керують ними, а потім розподіляють одержаний прибуток між своїми клієнтами-інвесторами.

3. За періодом інвестування інвестиції розподіляються на коротко- та довгострокові. Короткострокові інвестиції здійснюються на період до одного року. До них належать короткострокові депозитні внески, придбання короткострокових ощадних сертифікатів тощо. Довгострокові інвестиції здійснюються на період понад рік. Великі інвестиційні компанії розподіляють їх на чотири види з періодом інвестування: а) до двох років; б) від двох до трьох років; в) від трьох до п'яти років; г) понад п'ять років.

4. За формами власності інвесторів розрізняють інвестиції приватні, державні, іноземні й спільні. Приватні інвестиції здійснюються фізичними особами, а також юридичними особами з приватним капіталом, державні - державними та місцевими органами влади, державними (казенними) підприємствами з бюджетних і позабюджетних фондів, власних і позичкових коштів, іноземні

- фізичними та юридичними особами іноземних держав, спільні
- суб'єктами цієї держави та іноземних держав.

5. За регіональною ознакою розрізняють інвестиції в цій державі та поза її межами. Внутрішні інвестиції здійснюються в об'єкти інвестування в межах цієї держави, а іноземні - поза її межами. До других належить також придбання різних фінансових інструментів інших держав - акцій закордонних компаній, облігацій інших держав тощо.

Інвестиційний менеджмент - це процес управління всіма аспектами інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва. Основна мета інвестиційного менеджменту - забезпечити найефективнішу реалізацію інвестиційної стратегії суб'єктів підприємницької діяльності. Для цього необхідно розв'язати такі основні завдання:

- забезпечити високий темп економічного розвитку суб'єктів підприємництва шляхом здійснення ефективної інвестиційної діяльності, розширення її обсягів, а також шляхом галузевої, асортиментної та регіональної диверсифікації цієї діяльності. Економічне зростання забезпечується насамперед шляхом інвестування;

- забезпечити максимізацію прибутку від інвестиційної діяльності, адже досягнення прибутку - основна мета суб'єктів підприємництва;

- забезпечити мінімізацію інвестиційних ризиків, бо за несприятливих умов вони можуть спричинити втрату не тільки прибутків, а й частини інвестиційних капіталів;

- забезпечити фінансову стабільність і платоспроможність суб'єктів підприємництва у процесі реалізації інвестиційних програм. Оскільки інвестиційна діяльність пов'язана із вкладанням значних фінансових ресурсів, як правило, на тривалий період, то вона може призвести до зниження платоспроможності інвестора, несвоєчасної сплати поточних рахунків і платіжних зобов'язань перед контрагентами, державним бюджетом тощо. Тому під час формування джерел фінансових ресурсів слід прогнозувати її вплив на фінансову діяльність суб'єкта та його платоспроможність;

- визначити можливі варіанти прискорення реалізації інвестиційних програм. Останні мають бути реалізовані якнайшвидше, бо це сприяє прискоренню економічного розвитку підприємств (організацій), швидкому формуванню грошових потоків у вигляді прибутку від інвестицій і амортизаційних відрахувань, скороченню термінів використання кредитних ресурсів, зменшенню інвестиційних ризиків, пов'язаних з несприятливими змінами кон'юнктури інвестиційного клімату.

Розглянуті завдання визначають основні функції інвестиційного менеджменту:

- дослідження зовнішнього інвестиційного середовища та прогнозування кон'юнктури інвестиційної діяльності;

- розробка стратегічних напрямків інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва;

- розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів суб'єкта інвестиційної діяльності;

- пошук і оцінювання інвестиційної користі реальних проектів і добір найефективніших з них;
- оцінювання інвестиційних якостей фінансових інструментів і добір найефективніших з них;
- формування та оцінювання інвестиційного портфеля за критеріями дохідності, ризику та ліквідності;
- поточне планування та оперативне управління реалізацією окремих програм і проектів;
- організація моніторингу інвестиційних програм і проектів;
- підготовка рішень про своєчасний вихід з неефективних проектів (продаж окремих фінансових інструментів).

Інвестиційна діяльність – це процес організації інвестування в реально існуючих умовах. Термін «інвестування» має більш теоретичне значення, визначаючи модель діяльності інвестора щодо нарощування свого капіталу. Інвестиційна діяльність представляє собою інвестиційний процес в реальних умовах, з акцентом на організаційні засади його реалізації та управління цим процесом. Як правило, інвестиційна діяльність розглядається стосовно конкретного інвестиційного проекту та підприємства (юридичної особи), що здійснює інвестиційний процес.

Головною метою інвестиційної діяльності є підвищення вартості підприємства. Досягнення головної мети інвестиційної діяльності забезпечується розробленням та реалізацією інвестиційної стратегії підприємства. Вона залежить від стадії життєвого циклу підприємства, яка визначає зміст інвестиційної стратегії (табл. 9.1).

Таблиця 9.1

**Залежність інвестиційної стратегії
від стадії життєвого циклу підприємства**

Стадія життєвого циклу	Інвестиційна стратегія
Народження	Забезпечення достатнього обсягу основного капіталу і початкових капітальних інвестицій
Дитинство	Завершення формування капіталу та здійснення капітальних інвестицій
Юність	Розширення діяльності за рахунок розмаїтності інвестиційного портфеля
Рання зрілість	Істотне розширення інвестиційного портфеля

Кінцева зрілість	Розширення фінансового інвестування
Старіння	Формування інвестиційного портфеля, що дозволяє зберегти наявні позиції
Відродження	Диверсифікованість інвестиційного портфеля

Ефективність розробленої інвестиційної стратегії підприємство має оцінити за такими критеріями:

- погодженість інвестиційної стратегії із загальною стратегією економічного розвитку підприємства;
- внутрішня збалансованість інвестиційної стратегії;
- погодженість інвестиційної стратегії із зовнішнім середовищем;
- реалізація інвестиційної стратегії з врахуванням наявного ресурсного потенціалу;
- прийнятність рівня ризику, пов'язаного з інвестиційною стратегією;
- результативність інвестиційної стратегії.

Суб'єктами (інвесторами і учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави.

Інвестори — суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування.

Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності.

Учасниками інвестиційної діяльності можуть бути громадяни та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора.

Об'єктами інвестиційної діяльності може бути будь-яке майно, в тому числі основні фонди і оборотні кошти в усіх галузях та сферах народного господарства, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права.

Забороняється інвестування в об'єкти, створення і використання яких не відповідає вимогам санітарно-гігієнічних, радіаційних,

екологічних, архітектурних та інших норм, встановлених законодавством України, а також порушує права та інтереси громадян, юридичних осіб і держави, що охороняються законом.

Отже, інвестиційна діяльність – це комплекс заходів і дій фізичних і юридичних осіб, які вкладають свої ресурси (у матеріальній, фінансовій або іншій майновій формі тощо) з метою отримання прибутку.

Підприємства повинні підтримувати та поліпшувати свої конкурентні позиції. Внаслідок цього необхідний пошук перспективних інвестиційних напрямів. Інвестиційна діяльність визначається Законом України "Про інвестиційну діяльність" (ст. 2) як сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

Залежно від суб'єктів інвестиційної діяльності, джерел інвестування та форм власності розрізняють такі її (цієї діяльності) види:

- інвестиційна діяльність, що здійснюється громадянами, підприємствами, господарськими об'єднаннями, спілками та товариствами, іншими юридичними особами, заснованими на приватній або колективній формі власності;

- інвестиційна діяльність, що здійснюється органами влади та управління України, позабюджетних фондів і позичкових коштів, а також державними підприємствами, об'єднаннями і установами за рахунок власних і позичкових коштів;

- інвестиційна діяльність, що здійснюється органами місцевого самоврядування та їх виконкомами за рахунок бюджетних і позабюджетних коштів, а також комунальними підприємствами, об'єднаннями та установами за рахунок власних і позичкових коштів;

- іноземне інвестування, що здійснюється іноземними громадянами, юридичними особами та державами;

- спільне інвестування, що здійснюється громадянами та юридичними особами України, іноземних держав.

Поділ інвестиційної діяльності на види має практичне значення: залежно від суб'єктів, форм власності та джерел інвестування може розрізнятися правове регулювання інвестиційної діяльності. Зокрема, регулюється спеціальним законодавством інвестиційна діяльність, що здійснюється державними суб'єктами господарювання за рахунок бюджетних, позабюджетних і позичкових коштів; має спеціальний режим іноземне інвестування, в т. ч. спільне інвестування; спеціальний

порядок встановлено для прийняття в експлуатацію закінчених будівництвом об'єктів державного замовлення.

Залежно від об'єктів інвестування розрізняють такі *форми інвестиційної діяльності*:

а) Інноваційна діяльність – така форма інвестиційної діяльності, що здійснюється з метою впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробництво та соціальну сферу, включаючи:

- випуск і розповсюдження принципово нових видів техніки та технологій;
- прогресивні міжгалузеві структурні зрушення;
- реалізацію довгострокових науково-технічних програм з великими строками окупності витрат;
- фінансування фундаментальних досліджень для здійснення якісних змін у стані продуктивних сил;
- розробку та впровадження нової, ресурсозберігаючої технології, призначеної для поліпшення соціального й екологічного становища;

б) капітальне будівництво – інвестиційна діяльність, що здійснюється з метою створення нових і відтворення діючих основних фондів, в які вкладаються кошти;

в) лізинг – довгострокова оренда устаткування, машин, споруд виробничого призначення (з поєднанням елементів відносин купівлі-продажу, доручення, кредиту) як особлива форма інвестування в основні фонди, що дозволяє підприємцям-лізингоодержувачам використовувати необхідне устаткування, машини, споруди без капітальних витрат на їхнє придбання;

г) корпоративна (в т. ч. акціонерна) форма інвестування – вкладення коштів в акції підприємств, що мають форму акціонерних товариств, і в статутні фонди (майно) інших підприємницьких організацій корпоративного типу; залежно від господарського результату корпоративної форми інвестування розрізняють такі її види:

- портфельне інвестування – вкладення коштів у незначні за обсягом (від 1–5 до 10% статутного фонду) пакети акцій з метою отримання дивідендів; як правило, так званий портфельний інвестор, вкладає інвестиції в кілька, чи значну кількість підприємств, страхуючи себе від великих збитків, які можуть бути спричинені негараздами в роботі котрогось з таких підприємств;

- фінансове інвестування – придбання значних за розміром (від 10 до 40% статутного фонду) підприємств з метою перепродажу їх стратегічним інвесторам, якщо вартість акцій досягне максимальної межі;

- стратегічне інвестування – вкладення коштів у придбання контрольного пакету акцій чи цілісного майнового комплексу підприємства з метою здійснення над ним контролю і отримання максимального прибутку від діяльності такого підприємства.

Інвестиційна діяльність є складною за своїм змістом і включає комплекс різноманітних дій, що Іменуються інвестиційним циклом. Під цим терміном слід розуміти комплекс заходів від моменту прийняття рішення про інвестування до завершальної стадії – досягнення окупності вкладень і отримання запланованого результату – прибутку або соціального ефекту.

Інвестиційний цикл складається з таких основних етапів:

- передінвестиційна фаза, що включає прийняття рішення про інвестування, визначення джерел інвестування та затвердження й експертизу інвестиційного проекту;

- фаза інвестицій, що включає вкладення коштів в об'єкт інвестування та здійснення необхідних для цього практичних дій (наприклад, будівництво об'єкта);

- експлуатаційна фаза – відшкодування інвестором витрачених коштів, отримання прибутку чи досягнення певного соціального ефекту (відбувається в результаті експлуатації об'єкта інвестування).

Правовідносини, що виникають з приводу та в процесі здійснення інвестиційної діяльності (реалізації інвестицій), умовно можна називати інвестиційними правовідносинами.

Інвестиційні правовідносини є різновидом господарських правовідносин, що мають особливості, пов'язані зі специфікою інвестиційної діяльності як різновиду господарської діяльності.

Суб'єктами інвестиційних правовідносин є інвестори та інші учасники інвестиційної діяльності.

Частина 2 ст. 5 Закону "Про інвестиційну діяльність" визначає інвесторів як таких учасників інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Своєю чергою

інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності.

Залежно від виду інвестицій (портфельні, фінансові чи стратегічні, внутрішні чи зовнішні) відповідно розрізняють портфельних, фінансових та стратегічних інвесторів, а також внутрішніх й іноземних.

Крім інвесторів учасниками інвестиційних правовідносин можуть виступати:

- виконавці – суб'єкти господарювання, що здійснюють практичні дії щодо реалізації інвестицій (наприклад, проектні, будівельні, впроваджувальні та інші організації, що виконують роботи, виготовляють продукцію, надають послуги, необхідні для реалізації інвестицій);

- банки та інші фінансові структури, що надають кошти для вкладення інвестицій;

- інвестиційні інститути, серед яких чільне місце посідають інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, довірчі товариства (виконують роль фінансових посередників на ринку інвестицій);

- органи державного, регіонального, галузевого, міжгалузевого тощо господарського управління (господарські міністерства та відомства, виконкоми місцевих рад народних депутатів, господарські об'єднання тощо);

- органи державного регулювання в сфері інвестиційної діяльності (в т. ч. Державний комітет України у справах архітектури, містобудування та житлової політики).

Об'єкти інвестиційних правовідносин – це об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в які вкладаються інвестиції (виробництво, підприємства, господарські товариства, основні фонди, техніка, технології, соціальна сфера, довкілля тощо).

Зміст інвестиційних правовідносин – права та обов'язки інвесторів та інших учасників інвестиційної діяльності, що визначаються законом та укладеними між зазначеними особами договорами.

Стаття 7 Закону України "Про інвестиційну діяльність" визначає основні права суб'єктів інвестиційної діяльності, в т. ч. загальні для всіх учасників такої діяльності права:

- на розміщення інвестицій в будь-які об'єкти, крім тих, інвестування в які заборонено або обмежено законодавством України;
- самостійно визначати цілі, напрями, види і обсяги інвестицій, залучати для їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності, у т. ч. шляхом організації конкурсів і торгів;
- за рішенням інвестора володіти, користуватися і розпоряджатися інвестиціями, а також результатами їхнього здійснення відповідно до встановленого законом порядку і умов укладеного між ними (учасниками інвестиційної діяльності) договору;
- залучати фінансові кошти у вигляді кредитів, випуску у встановленому законодавством порядку цінних паперів і позик.

Окремо за інвестором закріплюються права:

- самостійно володіти, користуватися та розпоряджатися об'єктами інвестицій, включаючи реінвестиції та торговельні операції на території України, відповідно до законодавчих актів України;
- набувати необхідне для здійснення інвестиційної діяльності майно у громадян і юридичних осіб безпосередньо чи через посередників за цінами і на умовах, що визначаються за домовленістю сторін, якщо це не суперечить законодавству України, без обмеження за обсягом і номенклатурою.

Основні обов'язки суб'єктів інвестиційної діяльності передбачаються ст. 8 Закону України "Про інвестиційну діяльність".

Окремо за інвесторами закріплюються такі обов'язки:

- подати фінансовим органам декларацію про обсяги і джерела здійснення інвестицій;
- одержати необхідний дозвіл або узгодження відповідних держаних органів та спеціальних служб на капітальне будівництво;
- одержати позитивний комплексний висновок державної експертизи щодо додержання в інвестиційних програмах та проектах будівництва діючих нормативів з питань санітарного і епідеміологічного благополуччя населення, екології, охорони праці, енергозбереження, пожежної безпеки, міцності, надійності та необхідної довговічності будинків і споруд, а також архітектурних вимог.

До загальних обов'язків учасників інвестиційної діяльності належать наступні:

- дотримуватися державних норм і стандартів, порядок встановлення яких визначається законодавством України;
- виконувати вимоги державних органів і посадових осіб, що пред'являються в межах їхньої компетенції;
- подавати в установленому порядку бухгалтерську та статистичну звітність;
- не допускати недобросовісної конкуренції та виконувати вимоги антимонопольного регулювання;
- для виконання спеціальних видів робіт, що потребують відповідної атестації виконавця, одержати ліцензію в порядку, визначеному Кабінетом Міністрів України.

Відносини між учасниками інвестиційної діяльності регулюються укладеним між ними договором, що умовно можна іменувати інвестиційним.

Інвестиційні правовідносини неоднорідні. Залежно від стадій інвестиційного циклу розрізняють:

- правовідносини на передінвестиційній стадії;
- правовідносини на стадії інвестицій – вкладення коштів;
- правовідносини на експлуатаційній стадії.

Залежно від сфери інвестиційної діяльності розрізняють інвестиційні правовідносини у сферах:

- капітального будівництва;
- промисловості, сільського господарства, транспорту та інших галузей народного господарства;
- іноземного інвестування;
- приватизації;
- корпоративного підприємництва;
- лізингу.

Узагальнюючи вищесказане можна дати таке визначення інвестиційних правовідносин.

Інвестиційні правовідносини – це різновид господарських правовідносин, що складаються (виникають) між суб'єктами інвестиційної діяльності (інвесторами та іншими учасниками цієї діяльності) щодо підготовки, реалізації інвестицій, відшкодування витрачених коштів і отримання прибутку (доходу) чи досягнення соціального ефекту.

Сутність правового регулювання інвестиційної діяльності з метою її стимулювання полягає, з одного боку, в створенні сприятливих умов і гарантій інвесторам, конкурентного середовища на ринках праці, капіталів, товарів, а з другого боку – визначення правового статусу суб'єктів інвестування та їхніх організаційно-правових форм.

9.2. Управління інвестиційною діяльністю.

Стратегічним завданням фінансового менеджера є управління інвестиційною діяльністю. У процесі його розв'язання на альтернативній основі оцінюють і обирають такий інвестиційний проект, який з погляду співвідношення вигоди та ризику забезпечить оптимальний результат.

Управління інвестиційною діяльністю підприємства має кілька типових функцій, які визначаються метою реалізації обраної стратегії. На рис. 9.1. показано послідовність функцій управління інвестиційною діяльністю.

Інвестиційна стратегія завжди пов'язана з поточним станом підприємства, його діючою технічною, технологічною та фінансовою базою, що використовуються в процесі фінансово-господарської діяльності. Стратегія дає відповіді на основні питання, що завжди стоять перед керівництвом підприємства:

1. Продовжувати чи коригувати здійснювану діяльність?
2. Якщо коригувати, то в яких напрямках?
3. В яких обсягах продовжувати чи коригувати діяльність?
4. Які це дасть результати через рік, два, три?
5. Які кошти для такого розвитку потрібні та де їх джерела?

Навіть коли приймається рішення нічого не змінювати на підприємстві, то це так само стратегія, яка має бути обґрунтована, досліджена та сформована.

Інвестиційною стратегією будемо вважати систему вибраних довгострокових цілей і засобів їх досягнення, що реалізуються в інвестиційній діяльності підприємства.

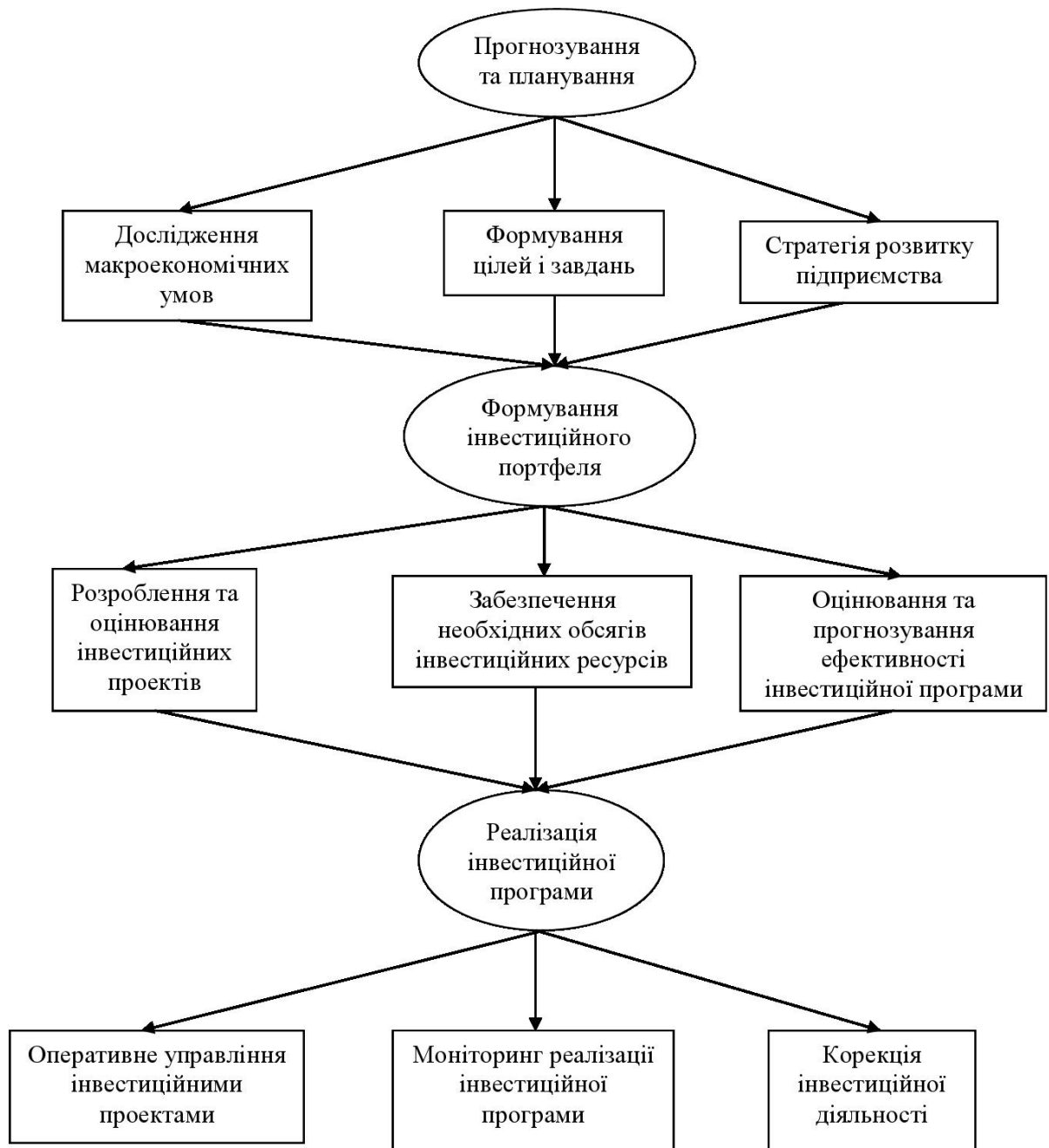


Рис. 9.1. Функції управління інвестиційною діяльністю

Добирати інвестиційну стратегію слід з огляду на ряд критеріїв, що визначають її доцільність:

- узгодженість з фінансовими ресурсами, які можуть бути спрямовані на інвестиції;
- ефективність, тобто узгодженість результатів і реальних витрат на їх досягнення;
- визначеність за термінами досягнення встановленої мети;

- оптимальність поєднання очікуваного досягнення потрібної прибутковості та можливих ризиків і невизначеності майбутнього періоду;
- узгодженість запланованих інвестицій із загальноекономічними умовами зовнішнього для підприємства середовища.

При визначеній інвестиційній привабливості окремої сфери діяльності потрібно враховувати комплекс факторів, що становлять зовнішні умови інвестиційного проекту:

1) важливість галузі, значення продукції, її особливості, частка експорту, залежність від імпорту, рівень забезпеченості внутрішніх потреб країни, частка галузі або конкретної продукції у валовому внутрішньому продукті, основні споживачі продукції;

2) характеристика споживання продукції галузі, рівень конкуренції чи монопольності, особливості ринку збуту, фактичні та потенційно можливі обсяги ринку, сталість галузі щодо загального економічного спаду у країні;

3) рівень державного втручання в розвиток галузі: низький, посередній чи значний, включаючи державні капітальні вкладення, податкові пільги, можливість прискореної амортизації тощо;

4) соціальна значущість сфери діяльності, кількість робочих місць, регіональне розташування виробництв, середня заробітна плата, діяльність профспілок, екологічна небезпечність виробництва та продукції, статистика збитків;

5) фінансові умови роботи галузі, рівень загальної прибутковості, середня рентабельність, віддача на вкладений капітал, оборотність активів, їх середня ліквідність.

Інвестиційна привабливість або взагалі «економічний паспорт» окремого підприємства може мати такий вигляд:

1. Загальна характеристика виробництва: характер технології; наявність сучасного устаткування, у тому числі іноземного, екологічна шкідливість виробництва; складське господарство; наявність власного транспорту; географічне розташування; наближеність до транспортних комунікацій.

2. Характеристика технічної бази підприємства: технології; вартість основних фондів; коефіцієнт зношення.

3. Номенклатура продукції, що випускається: обсяг виробництва; експорт; імпорт сировини та матеріалів; зв'язки з іншими підприємствами; постачальники та споживачі; оцінювання стабільності збуту (попиту).

4. Виробнича потужність, можливість нарощування виробництва.

5. Місце підприємства в галузі, на ринку; рівень монопольності стану підприємства.

6. Характеристика дирекції; схеми управління; чисельність персоналу, його структура, заробітна плата.

7. Статутний фонд; власники підприємства; номінал і ринкова ціна акції, розподіл пакета акцій.

8. Структура витрат на виробництво, у тому числі за основними видами продукції, їх рентабельність.

9. Обсяг прибутку та його використання за звітний період.

10. Фінанси підприємства:

- склад дебіторської та кредиторської заборгованості; їх аналіз за часом виникнення та характеристикою боржників;

- показники фінансової стабільності та ліквідності;

- аналіз платоспроможності;

- оцінка прибутковості.

Найсуттєвішим фактором інвестиційної діяльності є наявність фінансових ресурсів. Це перша умова формування інвестиційних планів і водночас основне обмеження. З оцінювання обсягів наявних ресурсів починається інвестиційне планування, і за цими ресурсами перевіряється реальність уже розробленої інвестиційної стратегії. На рис. 9.2 показано схему пошуку можливих джерел фінансування інвестицій.

Конкретна структура добраної інвестиційної діяльності втілюється в поняття інвестиційного портфеля, тобто спеціально добраного набору конкретних інвестиційних проектів, прийнятих до реалізації. На стадії аналізу та розробки стратегії інвестиційний портфель є запланованим засобом досягнення стратегічних цілей. На стадії реалізації кожного проекту поняття інвестиційного портфеля визначає структуру інвестицій. Інвестиційний портфель, як і кожний проект, що входить до складу цього портфеля, формується, виходячи з цілого ряду критеріїв, які встановлює для себе інвестор: прибутковості; терміновості; рівня ризику; відповідності фінансових ресурсів.

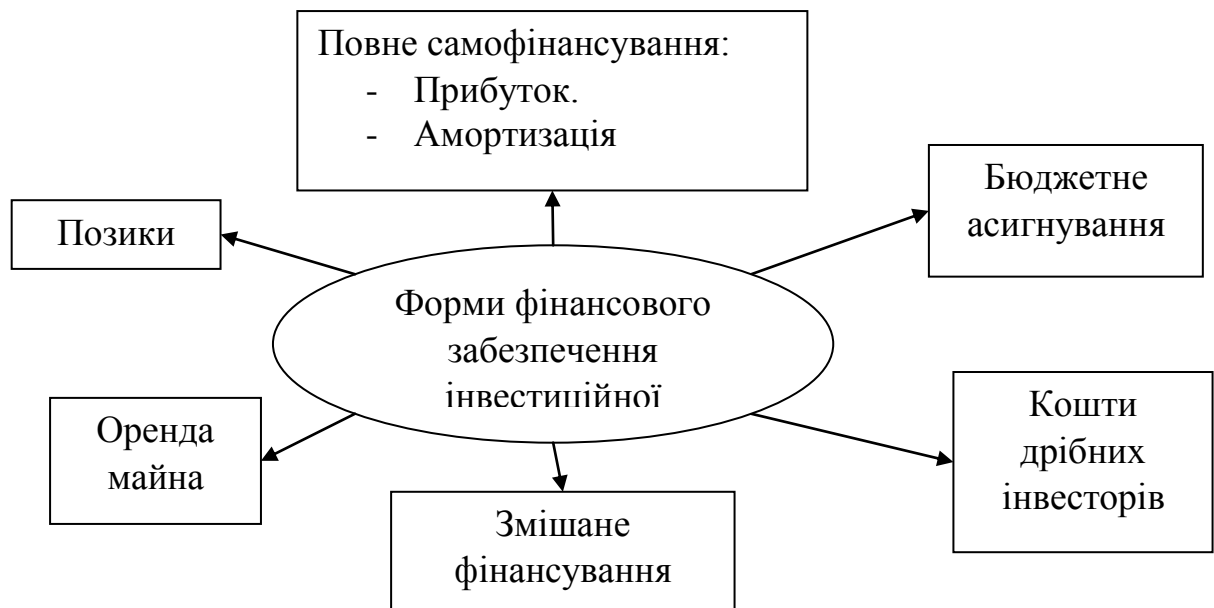


Рис. 9.2. Джерела фінансування інвестицій

Формування інвестиційного портфеля - завдання багатокритеріальне. Воно має вирішуватися для майбутнього періоду, тому базується на прогнозах. Для цього завдання не існує чітко окреслених методик вирішення, але є типові процедури, загальні рекомендації та методи прогнозованих розрахунків.

Наведемо основні критерії формування інвестиційного портфеля:

- Критерій прибутковості відбивається в очікуваному збільшенні доходів за рахунок або зростання вартості самого об'єкта інвестування (портфель зростання), або високих і регулярних дивідендів на інвестований капітал (портфель доходу). Інвестиційний портфель, що має мінімальний ризик втрати інвестованого капіталу, визначається як консервативний, а в разі великих показників очікуваної прибутковості інвестицій (і великого ризику) портфель називається «агресивним».

- Критерій терміновості досягнення інвестиційних цілей визначає вимоги інвестора до термінів реалізації інвестицій (до початку експлуатації об'єкта); досягнення потрібної прибутковості та окупності інвестицій; життя (експлуатації) об'єктів інвестицій.

- Ступінь ризику інвестиційного проекту визначається показником вірогідності недосягнення потрібної прибутковості або взагалі втрати інвестованих коштів. До цього критерію слід віднести й характеристику ліквідності проекту, можливість зворотного процесу

перетворення об'єкта інвестування (у різних формах) знову на кошти. При цьому без втрат не обійтися, їх обсяг і час, потрібний для продажу об'єкта інвестування, визначають рівень ліквідності інвестиційного проекту. Його можна прогнозувати й керуватися ним під час формування інвестиційного портфеля.

- Відповідність проекту фінансовим ресурсам є критерієм вибору саме тих проектів, що відповідають обсягам коштів, які є або мають бути залучені інвестором. Це питання обсягів і розмірів інвестицій. Співвідношення власних і залучених коштів може бути різним, але чим більшою є частка власного капіталу ініціатора інвестиційного проекту (краще понад 50%), тим надійніший проект.

Типова послідовність дій з формування інвестиційного портфеля:

- 1) розробка стратегії інвестиційної діяльності;
- 2) визначення складу та типу інвестиційного портфеля;
- 3) аналіз та попередній добір інвестиційних проектів;
- 4) остаточний добір інвестиційних проектів;
- 5) розрахунки та обґрунтування ефективності сформованого портфеля;
- 6) розробка організаційного плану реалізації інвестиційного портфеля та технології управління ним.

У процесі управління інвестиційною діяльністю слід виокремити такі етапи: підготовчий; реалізації проекту; експлуатації об'єкта інвестицій. Останній можна поділити на етап повернення інвестиційних коштів (повної окупності інвестованих коштів) та етап отримання економічного ефекту від реалізації проекту.

Здійснення інвестиційної діяльності передбачає відповідне управління цим процесом: прийняття рішень щодо забезпечення ресурсами, їх раціонального використання, а також техніки та технології виробництва, проблем якості, цін і збуту, досягнення запланованого кінцевого фінансового результату.

9.3. Управління реальними та фінансовими інвестиціями

Основа інвестиційної діяльності підприємства становить реальне інвестування. *Реальні інвестиції* – це вкладення капіталу у матеріальні та нематеріальні активи з метою розвитку і вдосконалення виробничої діяльності підприємства.

Управління реальними інвестиціями є сукупністю управлінських рішень, а також способів, методів та прийомів їх реалізації, що забезпечують планування, організацію, координацію і контроль за ефективною реалізацією інвестиційних проектів.

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

Капітальне інвестування – це інвестиції, спрямовані на придбання майнових комплексів, будівництво нових будівель і споруд, реконструкцію діючих виробничих потужностей, модернізацію та оновлення наявного парку машин і обладнання, які здійснюються у формі капітальних вкладень.

Інноваційне інвестування в нематеріальні активи – це вкладення в патенти, ліцензії, “ноу-хау”, в технічну, науково-практичну, технологічну та проектно-кошторисну документацію; у майнові права, що впливають із авторського права; в інтелектуальні цінності; у права користування землею, водою, ресурсами, спорудами, обладнанням (оренда); в інші майнові права. Із цієї групи інвестицій іноді виокремлюють *інновації* – вкладення у нововведення, а також *інтелектуальну форму інвестування* – вкладення у творчий потенціал суспільства.

Інвестування приросту оборотних активів – це інвестиційна операція, спрямована на збільшення обсягу використання запасів сировини, матеріалів, напівфабрикатів тощо, за умови розширення виробничого потенціалу підприємства, зумовленого попередніми формами реального інвестування.

Управління реальними інвестиціями підприємства містить у собі:

- 1) аналіз стану реального інвестування й рівня інвестиційної активності підприємства в попередньому періоді;
- 2) визначення загального обсягу реального інвестування в майбутньому періоді;
- 3) визначення конкретних форм реального інвестування, виходячи з напрямів інвестиційної діяльності підприємства;
- 4) пошук окремих об'єктів інвестування й оцінка їхньої відповідності напрямам інвестиційної діяльності підприємства;
- 5) підготовка бізнес-планів реальних інвестиційних проектів;
- 6) забезпечення високої ефективності реальних інвестицій;

- 7) забезпечення мінімізації рівня інвестиційних ризиків;
- 8) забезпечення оптимальної ліквідності об'єктів реального інвестування;
- 9) формування програми реальних інвестицій;
- 10) забезпечення реалізації окремих інвестиційних проектів й інвестиційної програми в цілому.

Реальні інвестиційні вкладення підприємства здійснюються за наступними напрямками:

1. *Придбання цілісних майнових комплексів* представляє собою інвестиційну операцію, що забезпечує виробничу або регіональну диверсифікацію діяльності. В зв'язку із здійснюваним процесом приватизації, а також з банкрутством окремих підприємств придбання цілісних майнових комплексів набуває все більший розвиток.

2. *Нове будівництво* представляє собою інвестиційну операцію, пов'язану з будівництвом нового об'єкту із закінченим технологічним циклом по спеціально розробленому або типовому проекту на спеціально відведених територіях. До нового будівництва підприємство звертається, як правило, при галузевій або регіональній диверсифікації своєї діяльності.

3. *Реконструкція* представляє собою інвестиційну операцію, пов'язану з переобладнанням діючих виробничих потужностей, направленим на вдосконалення виробництва і підвищення його техніко-економічного рівня на основі науково-технічних досягнень. Воно здійснюється у відповідності з комплексним планом реконструкції підприємства з ціллю збільшення виробничих потужностей, покращення якості і заміни номенклатури продукції, покращення умов праці і охорони навколишнього середовища. В процесі реконструкції може здійснюватися розширення окремих будівель і споруд; будівництво нових будівель і споруд того ж призначення на зміну ліквідованих на території діючого підприємства, подальша експлуатація яких з технічних або економічних причин визнана недоцільною.

4. *Модернізація* представляє собою інвестиційну операцію, пов'язану із вдосконаленням і приведенням основних виробничих фондів в стан, що відповідає сучасному техніко-економічному рівню виробництва шляхом впровадження конструктивних змін, заміни вузлів

і деталей, встановлення обладнання для механізації і автоматизації виробничих операцій.

5. *Придбання окремих матеріальних активів* представляє собою інвестиційну операцію, пов'язану з оновленням (в зв'язку із фізичним зношенням) або збільшенням чисельності (в зв'язку з ростом об'єму діяльності) окремих видів матеріальних засобів або предметів праці.

Серед перерахованих форм реальних інвестицій найбільш масштабними є перші чотири форми, що розглядаються як реальні інвестиційні проекти. Підготовка таких інвестиційних проектів до реалізації вимагає попередньої розробки їх бізнес-планів.

Бізнес-план представляє собою стандартний для більшості країн з розвинутою економікою документ, в якому детально обґрунтовується концепція призначеного для реалізації реального інвестиційного проекту і приводяться основні його характеристики.

Розроблений бізнес-план дає можливість підприємству-ініціатору інвестиційного проекту і очікуваним інвесторам всесторонньо оцінити доцільність його реалізації і очікувану ефективність.

Для очікуваної ефективності інвестиційних проектів в сучасній практиці фінансового менеджменту використовуються наступні основні показники: чистий приведений дохід; індекс дохідності; період окупності; внутрішня норма дохідності.

Для їх розрахунку використовується показник чистого грошового потоку, що формується, як сума чистого прибутку і амортизаційних відрахувань в процесі експлуатації інвестиційного проекту.

Чистий приведений дохід дозволяє отримати найбільш узагальнену характеристику результату інвестування, тобто його кінцевий ефект в абсолютній сумі. Під чистим приведеним доходом розуміють різницю між приведеними до теперішньої вартості (шляхом дисконтування) сумою чистого грошового потоку за період експлуатації інвестиційного проекту і сумою інвестованих в його реалізацію засобів. Розрахунок цього показника здійснюється за формулою:

$$\text{ЧПД} = \text{ДП} - \text{ІС}, \quad (10.1)$$

де ЧПД – чистий приведений дохід; ДП – сума чистого грошового потоку (в теперішній вартості) за весь період експлуатації інвестиційного проекту (до початку нових інвестицій в нього). Якщо повний період експлуатації до початку нового інвестування в даний

об'єкт визначити складно, його приймають в розрахунках в розмірі 5 років (це середній період амортизації обладнання, після чого воно підлягає заміні); ІС – сума інвестиційних засобів, що направляються на реалізацію інвестиційного проекту.

Використовувана дисконтна ставка при розрахунку цього показника диференціюється з врахуванням рівнів ризику і ліквідності.

Характеризуючи показник "чистий приведений дохід", слід відмітити, що він може бути використаний не тільки для порівняльної оцінки ефективності інвестиційних проектів, але і як критерій доцільності їх реалізації. Інвестиційний проект, по якому показник чистого приведенного доходу є від'ємною величиною або дорівнює нулю, повинен бути відхилений, так як він не принесе інвестору додатковий дохід на вкладений капітал. Інвестиційні проекти з позитивним значенням показника чистого приведенного доходу дозволяють збільшити капітал інвестора.

Індекс дохідності в методичному відношенні нагадує оцінку по показнику "коефіцієнт ефективності капітальних вкладень". Разом з тим за економічним змістом це зовсім інший показник, так як в якості доходу від інвестицій виступає чистий грошовий потік. Крім того, майбутній дохід від інвестицій (грошовий потік) приводиться в процесі оцінки до теперішньої вартості. Розрахунок індексу дохідності здійснюється по формулі:

$$ID = \frac{ДП}{ІС} \quad (10.2)$$

де ІД - індекс дохідності по інвестиційному проекту; ДП - сума чистого грошового потоку в теперішній вартості; ІС - сума інвестиційних засобів, що направляються на реалізацію інвестиційного проекту (при різному часі вкладень також приведена до теперішньої вартості).

Показник "індекс дохідності" також може бути використаний не тільки для порівняльної оцінки, але і в якості критеріального при прийнятті інвестиційного проекту до реалізації. Якщо значення індексу дохідності менше одиниці або дорівнює їй, проект повинен бути відхилений в зв'язку з тим, що він не принесе додаткового доходу інвестору. Іншими словами, до реалізації можуть бути прийняті інвестиційні проекти тільки із значенням показника індексу дохідності вище одиниці.

Період окупності є одним з найпоширеніших показників оцінки ефективності інвестицій. На відміну від використовуваного в нашій практиці показника "термін окупності капітальних вкладень", він також базується не на прибутку, а на грошовому потоці з приведенням інвестованих засобів і суми грошового потоку до теперішньої вартості. Розрахунок цього показника здійснюється по формулі:

$$ПО = \frac{IC}{ДП_n} \quad (10.3)$$

де ПО – період окупності вкладених засобів по інвестиційному проекту; IC – сума інвестиційних засобів, направлених на реалізацію інвестиційного проекту (при різному часі вкладень приведена до теперішньої вартості); ДП_n – середня сума чистого грошового потоку (в теперішній вартості) в періоді. При короткострокових вкладах цей період приймається за 1 місяць, а при довгострокових за 1 рік.

Характеризуючи показник "період окупності", слід звернути увагу на те, що він може бути використаний для оцінки не тільки ефективності інвестицій, але і рівня інвестиційних ризиків, пов'язаних з ліквідністю (чим триваліший термін реалізації проекту до повної його окупності, тим вище рівень інвестиційних ризиків).

Внутрішня норма дохідності є найскладнішим і зовсім новим для нас показником з позиції механізму його розрахунку. Він характеризує рівень дохідності конкретного інвестиційного проекту, що виражається дисконтною ставкою, по якій майбутня вартість грошового потоку від інвестицій приводиться до теперішньої вартості інвестованих засобів. Внутрішню норму дохідності можна охарактеризувати і як дисконтну ставку, при якій чистий приведений дохід в процесі дисконтування буде приведений до нуля. Розрахунок цього показника здійснюється по формулі:

$$ВДН = \sqrt[n]{\frac{ДП_{ПН}}{IP_{РН}}} \quad (10.4)$$

де ВДН – внутрішня норма дохідності; ДП_{ПН} – теперішня вартість чистого грошового потоку по реальному інвестиційному проекту; IP_{РН} – теперішня вартість інвестиційних ресурсів; n — число років, за які дисконтується вартість.

Характеризуючи показник "внутрішня норма дохідності", слід відмітити, що він найприйнятніший для порівняльної оцінки. При цьому порівняльна оцінка може здійснюватися не тільки в рамках інвестиційних проектів, що розглядаються, але і в більш широкому діапазоні (наприклад, порівняння внутрішньої норми дохідності по інвестиційному проекту з рівнем рентабельності використовуваних активів в процесі поточної господарської діяльності підприємства і т.д.).

Всі розглянуті вище показники знаходяться між собою в тісному взаємозв'язку. Тому при оцінці ефективності реальних інвестицій їх слід розглядати в комплексі.

Кінцевий відбір інвестиційних проектів у портфель, що формується, здійснюється з врахуванням взаємозв'язку всіх і розглянутих критеріїв. Якщо той чи інший критерій є пріоритетною ціллю формування портфелю (висока ефективність, низький рівень фінансових ризиків і т.п.), то необхідність в подальшій оптимізації портфеля реальних інвестицій не виникає. Якщо ж передбачається збалансованість окремих цілей інвестування, то портфель оптимізується по критеріях дохідності і ризиків або дохідності і ліквідності.

За чинним законодавством України: фінансова інвестиція — це господарська операція з придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів. Інвестування вільних коштів у фінансові інструменти передбачає різні цілі, головними з яких є: одержання в майбутньому доходу, перетворення вільних заощаджень на високоліквідні цінні папери, контроль над підприємством-емітентом тощо.

Фінансові інвестиції – це активна форма ефективного використання вільного капіталу підприємства, особливості якої полягають у тому, що вона:

- здійснюється на пізніших стадіях розвитку підприємства, коли задоволені його потреби в реальних інвестиціях;
- дає можливість здійснювати зовнішнє інвестування в країні та за її межами;
- є незалежним видом господарської діяльності для підприємств реального сектору економіки, оскільки стратегічні завдання їхнього розвитку можна розв'язати лише шляхом вкладень капіталу в статутні фонди і придбання контрольних пакетів акцій інших підприємств;

- дає підприємству змогу швидше й дешевше реалізувати конкретні стратегічні цілі свого розвитку;
- уможлиблює вкладення підприємством коштів у безризикові та спекулятивні інструменти, і в такий спосіб здійснювати свою інвестиційну політику як консервативний або агресивний інвестор;
- потребує мінімум часу для прийняття управлінських рішень порівняно з реальними інвестиціями (проектами);
- вимагає активного моніторингу й оперативності ухвалення рішень під час здійснення фінансових інвестицій, оскільки фінансовий ринок має високі коливання кон'юнктури.

Фінансові інвестиції – це вкладення капіталу у фінансові інструменти інвестування.

Фінансовий інструмент – це цінний папір, або оформлений відповідно до вимог законодавства документ, що підтверджує право власності на цінні папери або їхні похідні, валютні цінності, придбання (поставку) у певний строк цінних паперів або валютних цінностей й інші види фінансових активів, вільний обіг яких не забороняється й не обмежений законодавством.

Цінні папери – це грошові документи, які засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємини між особою, що їх випустила, і їхнім власником, та передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають із цих документів, іншим особам.

Цінні папери поділяються на два види – боргові цінні папери й дольові цінні папери.

Борговий цінний папір – це цінний папір, відповідно до якого на емітента покладене зобов'язання повернути в певний строк кошти, інвестовані в його діяльність, і сплатити дохід або надати інші матеріальні права, за винятком прав на участь в управлінні діяльністю емітента.

Дольовий цінний папір – це цінний папір, що підтверджує право власності її власника на частку в статутному фонді емітента й одержання частини прибутку у вигляді дивідендів.

Власник акції має право на частину прибутку акціонерного товариства (дивіденди), на участь у керуванні товариством (крім

власника привілейованої акції), а також інші права, передбачені чинним законодавством і статутом акціонерного товариства.

Основні методи оцінки інвестицій, що використовуються при формуванні портфеля фінансових інвестицій підприємства.

1. *Акція(Share)* – це цінний папір без встановленого терміну обігу, який свідчить про дольову участь в статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в цьому акціонерному товаристві і право на участь в управлінні ним, дає право її власнику на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь в розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

Предметом вільного поширення і оцінки інвестиційних якостей є звичайні акції. Така комплексна оцінка здійснюється по наступних параметрах:

- оцінка галузі, в якій здійснює свою діяльність емітент. В процесі такої оцінки визначається стадія життєвого циклу галузі; її роль в структурній перебудові економіки, середній рівень рентабельності підприємств галузі, а також рівень оподаткування прибутку;

- оцінка основних показників господарської діяльності і фінансового стану емітента. Така оцінка базується на звітних даних про діяльність емітента;

- оцінка характеру обігу акції на фондовому ринку. Така оцінка пов'язана з показниками її ринкової котирування і ліквідності;

- оцінка умов емісії акції. Предметом такої оцінки є: цілі емісії, умови і періодичність виплати дивідендів, ступінь участі окремих держателів акцій в управлінні і інші;

- оцінка поточної ринкової вартості акції,

- оцінка рівня ризику. Вона базується на варіації рівня дивідендів по акції за ряд попередніх періодів.

Власник акції має право на частину прибутку акціонерного товариства (дивіденди), на участь у керуванні товариством (крім власника привілейованої акції), а також інші права, передбачені чинним законодавством і статутом акціонерного товариства.

Дивіденди – прибуток, отриманий у результаті здійснення корпоративних прав, включаючи доходи, нараховані у вигляді відсотків на акції, або внески в статутні фонди підприємств.

Дивіденди за акціями виплачуються один раз за рік за підсумками календарного року в порядку, передбаченому уставом акціонерного товариства, за рахунок прибутку, що залишається в його розпорядженні після сплати встановлених законодавством податків, інших платежів у бюджет і відсотків за банківський кредит. За привілейованими акціями виплата дивідендів здійснюється в розмірі, відзначеному в акції, незалежно від розміру отриманого товариством прибутку у відповідному році. У випадку, коли прибуток відповідного року недостатній, виплата дивідендів за привілейованими акціями здійснюється за рахунок резервного фонду підприємства.

2. *Облігація (Bond)* – це цінний папір, що свідчить про внесення її власником грошових засобів і підтверджує зобов'язання емітента відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений в ній термін з виплатою фіксованого проценту (якщо інше не передбачено умовами випуску).

Комплексна оцінка інвестиційних якостей облігації здійснюється по наступних параметрах:

- оцінка інвестиційної привабливості регіонів (по облігаціях внутрішніх місцевих займів);
- оцінка фінансової стійкості і платоспроможності підприємства-емітента (по облігаціях підприємств);
- оцінка характеру обігу облігації на фондовому ринку. В процесі оцінки визначаються об'єми обігу і рівень її ліквідності;
- оцінка умов емісії облігації. Вона передбачає вивчення цілей її випуску і умов придбання, періодичність виплати процента і його ставки, умов погашення основної суми боргу (принципала);
- оцінка поточної ринкової вартості облігації,
- оцінка рівня ризику. Вона здійснюється за рівнем платоспроможності і фінансової стійкості емітента.

Облігації всіх видів здобувають громадяни за рахунок їхніх особистих коштів. Підприємства можуть придбати облігації всіх видів за рахунок коштів, що надходять у їхнє розпорядження після сплати податків і відсотків за банківський кредит.

Дохід по облігаціях усіх видів виплачується відповідно до умов їхнього випуску. Дохід по облігаціях цільових позик (безвідсоткових облігаціях) не виплачується. Власникові такої облігації надається право

придбати відповідні товари або послуги, під якими випущені позики. Якщо ціна товару до моменту його одержання буде перевищувати вартість облігації, то власник одержує товар за ціною, зазначеною на облігації, а при одержанні більш дешевого товару він одержує різницю між вартістю облігації й ціною товару.

3. *Ощадний сертифікат (Saving certificate)* представляє собою письмове свідоцтво банку про депонування грошових засобів, яке підтверджує право вкладника на одержання після закінчення встановленого терміну депозиту і процентів по ньому.

Комплексна оцінка інвестиційних якостей ощадних сертифікатів здійснюється по наступних параметрах:

- оцінка надійності банків-емітентів. Така оцінка передбачає використання ряду абсолютних і відносних показників, таких як сума активів банку, розмір його капіталу, сума прийнятих депозитів і виданих кредитів, розмір балансового прибутку, а також ряд спеціальних оціночних коефіцієнтів;

- оцінка характеру обігу ощадного сертифікату на фондовому ринку,

- оцінка умов емісії ощадного сертифікату,

- оцінка поточної ринкової вартості ощадного сертифікату,

- оцінка рівня ризику.

Дохід за ощадними сертифікатами виплачується при пред'явленні їх для оплати в банк, який випустив ці сертифікати. У випадку, коли власник сертифіката вимагає повернення депонованих коштів по терміновому сертифікату раніше обумовленого в ньому строку, то йому виплачується знижений відсоток, рівень якого визначається на договірних умовах при внесенні депозиту.

4. *Інвестиційний сертифікат (Investment certificate)* – це цінний папір, що випускається винятково інвестиційним фондом або інвестиційною компанією і який дає право її власникові на одержання доходу у вигляді дивидендів.

5. *Вексель (Bill)* – це цінний папір, що засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця оплатити після настання строку певну суму грошей власникові векселя (векселедержателів).

Купуючи цінні папери, підприємство здійснює фінансові інвестиції і є інвестором.

Метою фінансових інвестицій є одержання максимального доходу при прийнятному рівні інвестиційного ризику. Відомо, що чим вищий рівень прибутковості цінного паперу, тим вищий рівень інвестиційного ризику в даній інвестиційній операції. Найбільшим рівнем прибутковості й найбільш високим рівнем інвестиційного ризику характеризуються вкладення в прості акції та в інвестиційні сертифікати як різновид простих акцій. Найменш ризиковими вважаються облігації, але вкладення в дані цінні папери найменш дохідні.

Підвищенню ефективності фінансового інвестування на підприємстві сприяє організація чіткого управління даними процесами.

Управління фінансовими інвестиціями підприємства містить у собі:

1) аналіз стану фінансового інвестування в попередньому періоді з метою вивчення тенденцій, масштабів, форм та ефективності фінансового інвестування на підприємстві;

2) визначення обсягу фінансового інвестування в майбутньому періоді й вибір форм фінансового інвестування;

3) оцінка ефективності окремих видів цінних паперів;

4) управління інвестиційним портфелем підприємства.

Управління фінансовими інвестиціями здійснюється з метою підвищення ефективності фінансового інвестування шляхом максимізації інвестиційного доходу при прийнятному рівні інвестиційного ризику.

З врахуванням оцінки інвестиційних якостей окремих цінних паперів проводиться формування їх портфеля. Воно здійснюється після того, як визначені пріоритетні цілі його формування і оптимізовані пропорції між реальними і фінансовими інвестиціями.

При відборі у портфель, що формується, цінних паперів окремих їх видів враховуються наступні основні фактори:

1. *Тип інвестиційного портфелю*, що формується у відповідності з його ціллю. В процесі типізації інвестиційних портфелів розглядаються три основних їх типи: портфель росту; портфель доходу; консервативний портфель. Виходячи з цілей формування портфелю на основі оцінки співвідношення дохідності і ризику і диференційованих норм поточної дохідності здійснюється відбір цінних паперів, що відповідають типу вибраного портфелю.

2. *Необхідність диверсифікації фондових інструментів портфеля.* Така диверсифікація може носити галузевий і регіональний характер, а також проводиться по різних емітентах однієї галузі.

3. *Необхідність забезпечення високої ліквідності портфеля.* Так у багатьох випадках ціллю формування портфеля цінних паперів є забезпечення захисту накопичених інвестиційних ресурсів від інфляції з ціллю наступного їх реінвестування в реальні інвестиційні проекти, забезпеченню ліквідності цього портфеля наперед повинна бути приділена достатня увага.

4. *Необхідність забезпечення участі в управлінні акціонерними компаніями.* Хоча законодавством забезпечена можливість участі в прийнятті рішень на акціонерних зборах будь-якого акціонера, більшість акціонерних компаній обумовлюють таку участь володінням певного пакету акцій. Підбираючи в портфель акції таких емітентів, слід формувати відповідний їх пакет, що забезпечує участь в роботі акціонерних зборів і прийнятті відповідних управлінських рішень.

5. *Розмір оплати комісійних послуг по придбанню і реалізації фондових активів.* В залежності від числа попередників, рівня ліквідності, об'єму фондових угод і ряду інших факторів може; суттєво коливатися розмір комісійних послуг по операціях з окремими цінними паперами. Так як цей показник впливає на рівень їх дохідності для інвестора, він повинен бути врахований при формуванні портфелю.

Сформований з врахуванням викладених факторів портфель цінних паперів повинен бути оцінений в сукупності по критеріях дохідності, ризику і ліквідності, для того, щоб впевнитись в тому, що він по своїх параметрах відповідає тому типу портфеля, який визначений цілями його формування. При необхідності посилення ціленаправленості портфеля по окремих критеріях в нього вносяться необхідні корективи.

Кінцеві оціночні показники портфеля цінних паперів порівнюються по показниках капіталоемності, рівня дохідності, рівня ризику і рівня ліквідності з раніше сформованим портфелем реальних інвестиційних проектів.

Стратегія розвитку підприємства повинна передбачати ефективне управління процесом впровадження сучасних наукових досягнень в практику господарювання, яке реалізується шляхом його інноваційної діяльності. В умовах ринкової економіки інноваційна діяльність

перетворюється в один з ключових факторів забезпечення високої конкурентоспроможності підприємства і росту кінцевих фінансових результатів його діяльності.

В найбільш загальному вигляді поняття інноваційної діяльності можна охарактеризувати як процес використання новітніх наукових, технічних і технологічних знань в цілях досягнення комерційного успіху. Ефективність цього процесу в значній мірі визначається об'ємом і видами інноваційних інвестицій підприємства. Інноваційні інвестиції здійснюються в двох основних формах:

- 1) шляхом придбання готової науково-технічної продукції;
- 2) шляхом розробки нової науково-технічної продукції.

1. *Інноваційні інвестиції в формі придбання готової науково-технічної продукції мають наступні види:*

- придбання патентів на наукові відкриття, винаходи, промислові зразки і товарні знаки;

- придбання "ноу-хау". Воно представляє собою сукупність технічних, технологічних, комерційних і інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, виробничого досвіду, необхідних для організації тої чи іншої виробничої діяльності, але не запатентованих.

Придбання патентів і "ноу-хау" здійснюється на основі ліцензійних угод.

2. *Інноваційні інвестиції у формі розробки нової науково-технічної продукції мають наступні види:*

- розробка нової науково-технічної продукції в рамках самого підприємства. В цьому випадку фінансові засоби інвестуються у відповідний об'єкт інновацій (нематеріальних активів), що створюється на даному підприємстві з можливою участю третіх осіб;

- розробка нової науково-технічної продукції сторонніми організаціями на замовлення підприємства. В найбільш узагальненому вигляді цей напрямок носить назву "інжиніринг". Він представляє собою комплекс робіт по проведенню науково-дослідних і конструкторських робіт з ціллю розробки рекомендацій по вдосконаленню організації виробництва і управління, техніки і технології, форм реалізації готової продукції і надання послуг.

Результати розробки нової науково-технічної продукції як при першій, так і при другій формі цього виду інноваційних інвестицій

оформляються звітами про науково-дослідну роботу, комплектами технологічної і конструкторської документації, методичними рекомендаціями, описами комп'ютерних програм і т.п.

Процес управління інноваційними інвестиціями в розглянутих видах і формах охоплює наступні основні напрямки:

1. Формування загальної потреби в інноваційних інвестиціях в плановому періоді виходить з необхідності використання окремих їх видів у відповідності з вибраною інноваційною стратегією підприємства.

2. Вибір і оцінка вартості об'єктів інноваційних інвестицій здійснюється у два етапи.

На першому етапі в розрізі видів інноваційних інвестицій, передбачених до реалізації у відповідності з вибраною стратегією, вивчається пропозиція і формуються конкретні об'єкти інвестування, що вимагають фінансування в плановому періоді.

На другому етапі проводиться оцінка вартості окремих об'єктів інноваційного інвестування. Така оцінка базується на наступних принципах:

- по науково-технічній продукції, ринкова вартість якої визначена і зафіксована продавцем, оцінка здійснюється на основі цін пропозиції;

- по науково-технічній продукції, яка купляється і не має аналогів, оцінка здійснюється на основі договірних цін, що формуються за згодою сторін з врахуванням корисного ефекту від її використання;

- по науково-технічній продукції, що розробляється підприємством самостійно, оцінка здійснюється по об'єму відповідного бюджету на її розробку.

3. Планування потреби в інвестиційних ресурсах по етапах здійснення інноваційної діяльності базується на оцінці вартості об'єктів інвестицій і життєвому циклі інновацій. Життєвий цикл інновацій представляє собою період часу з моменту зародження інноваційного рішення до його заміни іншою інновацією і охоплює наступні стадії:

- розробка інноваційного рішення,
- первинне впровадження в сферу експлуатації,
- розширене впровадження інновацій,
- вдосконалення інновації,
- припинення інновації.

При плануванні потреби в інвестиційних ресурсах з врахуванням окремих стадій життєвого циклу інновацій слід мати на увазі, що інноваційні інвестиції на "ризикових" підприємствах найбільш активно здійснюються на першій і другій стадіях (на цих стадіях ними) витрачається до 90% передбачуваних у відповідності з проведеною оцінкою інвестиційних ресурсів). Невеликий об'єм інвестиційних ресурсів їм може бути потрібно на четвертій стадії. Третя і п'ята стадії життєвого циклу інновацій на таких підприємствах не плануються і відповідно не інвестуються.

На інших підприємствах основний об'єм інноваційного інвестування (до 80% загального розміру інвестиційних ресурсів) здійснюється на третій стадії життєвого циклу інновацій і лише незначний об'єм (до 20% загальної суми інвестиційних ресурсів) - на четвертій стадії. Перша, друга і п'ята стадії життєвого циклу інновацій на таких підприємствах інвестиційних ресурсів не потребують.

В процесі планування потреби в інвестиційних ресурсах необхідно також враховувати, що їх об'єм пов'язаний з окремими етапами придбання (розробки) науково-технічної продукції.

4. Визначення ефективності інноваційних інвестицій засновано на використанні тих самих показників, що і по реальних інвестиціях. Воно базується на співставленні показників витрат інвестиційних ресурсів і очікуваного чистого грошового потоку, приведених до теперішньої вартості. Прибуток від впровадження інновацій розраховується методом прямого рахунку або методом різниць (різниця між сумою прибутку після і до впровадження інновацій).

Кінцеві показники оцінки ефективності інноваційних інвестицій (по всій їх сукупності) порівнюються з аналогічними показниками реальних і фінансових інвестицій. За результатами такого порівняння інвестиційні ресурси можуть бути перерозподілені між цими видами інвестицій для більш ефективної реалізації цілей інвестиційної діяльності підприємства.

Питання для самоконтролю:

1. Дайте характеристику поняттю інвестиції.
2. За якими ознаками класифікуються інвестиції.
3. Охарактеризуйте види та форми інвестиційної діяльності.

4. Що означають поняття "інвестиційний менеджмент", "інвестиційна діяльність", "інвестиційна стратегія", "інвестиційні правовідносини"?
5. Назвіть основні функції інвестиційного менеджменту.
6. Дайте характеристику управлінню інвестиційною діяльністю.
7. Назвіть критерії формування інвестиційного портфелю.
8. Що розуміють під реальними, фінансовими та інноваційними інвестиціями підприємства?
9. Вкажіть основні показники, які використовуються для очікуваної ефективності інвестиційних проєктів в сучасній практиці фінансового менеджменту.
10. Назвіть основні методи оцінки інвестицій, що використовуються при формуванні портфелю фінансових інвестицій підприємства.

Тестові завдання:

1. Згідно із Законом України "Про інвестиційну діяльність" під інвестиціями розуміють:

- а) вкладання коштів у фінансові інструменти (активи), серед яких превалюють цінні папери;
- б) усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інші види діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

2. Основною метою інвестиційного менеджменту є:

- а) забезпечити найефективнішу реалізацію інвестиційної стратегії суб'єктів підприємницької діяльності;
- б) самостійно визначати цілі, напрями, види і обсяги інвестицій, залучати для їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності, у т. ч. шляхом організації конкурсів і торгів;
- в) залучати фінансові кошти у вигляді кредитів, випуску у встановленому законодавством порядку цінних паперів і позик.

3. Основні функції інвестиційного менеджменту:

- а) дослідження зовнішнього інвестиційного середовища та прогнозування кон'юнктури інвестиційної діяльності;
- б) розробка стратегічних напрямків інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва;
- в) розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів суб'єкта інвестиційної діяльності;

- г) пошук і оцінювання інвестиційної користі реальних проектів і добір найефективніших з них;
- д) оцінювання інвестиційних якостей фінансових інструментів і добір найефективніших з них;
- е) формування та оцінювання інвестиційного портфеля за критеріями дохідності, ризику та ліквідності;
- є) поточне планування та оперативне управління реалізацією окремих програм і проектів;
- ж) організація моніторингу інвестиційних програм і проектів;
- з) підготовка рішень про своєчасний вихід з неефективних проектів (продаж окремих фінансових інструментів);
- и) усе перераховане.

4. Інвестиційну діяльність розглядають як:

- а) впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробництво та соціальну сферу;
- б) процес організації інвестування в реально існуючих умовах;
- в) створення нових і відтворення діючих основних фондів, в які вкладаються кошти.

5. Інвестиційний цикл складається з таких основних етапів:

- а) передінвестиційна фаза, що включає прийняття рішення про інвестування, визначення джерел інвестування та затвердження й експертизу інвестиційного проекту;
- б) фаза інвестицій, що включає вкладення коштів в об'єкт інвестування та здійснення необхідних для цього практичних дій (наприклад, будівництво об'єкта);
- в) експлуатаційна фаза – відшкодування інвестором витрачених коштів, отримання прибутку чи досягнення певного соціального ефекту (відбувається в результаті експлуатації об'єкта інвестування);
- г) правильні відповіді а) і б);
- д) усе перераховане.

6. До загальних обов'язків учасників інвестиційної діяльності належать наступні:

- а) додержуватися державних норм і стандартів, порядок встановлення яких визначається законодавством України;
- б) виконувати вимоги державних органів і посадових осіб, що пред'являються в межах їхньої компетенції;

- в) подавати в установленому порядку бухгалтерську та статистичну звітність;
- г) не допускати недобросовісної конкуренції та виконувати вимоги антимонопольного регулювання;
- д) для виконання спеціальних видів робіт, що потребують відповідної атестації виконавця, одержати ліцензію в порядку, визначеному Кабінетом Міністрів України;
- е) усе перераховане.

7. Капітальне інвестування – це:

- а) вкладення в патенти, ліцензії, “ноу-хау”, в технічну, науково-практичну, технологічну та проектно-кошторисну документацію; у майнові права, що впливають із авторського права; в інтелектуальні цінності; у права користування землею, водою, ресурсами, спорудами, обладнанням (оренда); в інші майнові права;
- б) інвестиції, спрямовані на придбання майнових комплексів, будівництво нових будівель і споруд, реконструкцію діючих виробничих потужностей, модернізацію та оновлення наявного парку машин і обладнання, які здійснюються у формі капітальних вкладень;
- в) інвестиційна операція, спрямована на збільшення обсягу використання запасів сировини, матеріалів, напівфабрикатів тощо, за умови розширення виробничого потенціалу підприємства, зумовленого попередніми формами реального інвестування.

8. Для очікуваної ефективності інвестиційних проектів в сучасній практиці фінансового менеджменту використовуються наступні основні показники:

- а) чистий приведений дохід;
- б) індекс доходності;
- в) період окупності;
- г) внутрішня норма доходності;
- д) усе перераховане.

9. Цінні папери – це:

- а) грошові документи, які засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємини між особою, що їх випустила, і їхнім власником, та передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають із цих документів, іншим особам;

- б) прибуток, отриманий у результаті здійснення корпоративних прав, включаючи доходи, нараховані у вигляді відсотків на акції, або внески в статутні фонди підприємств;
- в) письмове свідоцтво банку про депонування грошових засобів, яке підтверджує право вкладника на одержання після закінчення встановленого терміну депозиту і процентів по ньому.

10. Інноваційні інвестиції здійснюються в основних формах:

- а) шляхом придбання готової науково-технічної продукції;
- б) шляхом розробки нової науково-технічної продукції.
- в) шляхом придбання цінних паперів;
- г) правильні відповіді а), б);
- д) усе перераховане.

РОЗДІЛ 10. УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ

- 10.1. Поняття економічного ризику, передумови та причини його виникнення. Взаємозв'язок ризику з іншими економічними категоріями.
- 10.2. Класифікаційна система ризиків, загальний підхід.
- 10.3. Методи оцінювання фінансових ризиків.
- 10.4. Зміст управління фінансовими ризиками.
- 10.5. Механізми нейтралізації фінансових ризиків.

Питання для самоконтролю

Тестові завдання

Ключові слова і поняття: ризик, економічний (господарський) ризик, фінансовий ризик, втрати, глобальний ризик, локальний ризик, динамічний ризик, статичний ризик, виробничий ризик, майновий ризик, комерційний ризик, ризик втраченої вигоди, банківський ризик, кредитний ризик, фінансовий ризик, зовнішній фінансовий ризик, внутрішній фінансовий ризик, методи оцінювання ризику, статистичний метод, метод експертних оцінок, метод аналогій, розрахунково-аналітичні методи, рейтинговий метод, диверсифікація, лімітування, хеджування, розподіл ризику, самострахування.

Основні фахові компетенції: розуміння ризику як економічної категорії та його властивостей; знання причин виникнення господарського ризику та необхідних передумов; розуміння загальних підходів до класифікації ризиків, зон ризику та його економічних меж, взаємозв'язку ризику та втрат; знання змісту ризик-менеджменту, принципів управління ризиком та способів його мінімізації; знання методів кількісного та якісного аналізу фінансових ризиків; уміння, використовуючи методи кількісного аналізу, змодельовати ризикову ситуацію для прийняття управлінських рішень в діяльності підприємств; розуміння сфери дії зовнішніх та внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків діяльності суб'єкта господарювання.

10.1. Поняття економічного ризику, передумови та причини його виникнення. Взаємозв'язок ризику з іншими економічними категоріями

В найбільш загальному розумінні існування ризику пов'язують з можливістю настання деякої несприятливої події, яка може спричинити виникнення різного роду втрат, передбачити які наперед з повною впевненістю неможливо. Такими можуть бути втрати майна, загроза зовнішньому середовищу, загроза життю тощо. Ризик присутній у всіх сферах людської діяльності, однак надалі ми зосередимося на економічному або господарському ризику, тобто ризику фінансово-економічної діяльності.

Слово ризик запозичено з італійського і означає небезпеку, погрозу. У словнику з економіки та бізнесу [Terry J.V. Dictionary for business and finance. London, 1989] знаходимо: Ризик - нестабільність, непевність майбутнього, точніше, рівень непевності, пов'язаний з проектом або інвестиціями. У словнику Даля підкреслюється, що ризик - це відвага, сміливість, рішучість, підприємливість. За словником Вебстера - це небезпека, загроза, можливість збитків або втрат .

Таким чином, існують різні тлумачення ризику. З одного боку, ризик постає у вигляді можливої невдачі, матеріальних чи інших втрат, які можуть виникнути в результаті втілення вибраного рішення, а з другого боку - ризик ототожнюється з додатковими втратами. Власне тому підприємці йдуть на ризик, що в ринкових умовах поряд з ймовірним ризиком понести збитки існує ризик одержання додаткових прибутків.

Загалом, під економічним (господарським) ризиком слід розуміти ризик, що виникає при будь-яких видах господарської діяльності, пов'язаних з виробництвом товарів та послуг і їх реалізацією, товарно-грошовими і фінансовими операціями, комерцією, здійсненням соціально-економічних та науково-технічних проектів. При таких видах діяльності використовується і здійснюється обіг матеріальних, трудових, фінансових, інформаційних ресурсів; тому фактично ризик пов'язаний із загрозою повної або часткової втрати цих ресурсів. Крім того, ризик характеризується як небезпека потенційно можливого, ймовірного недоотримання доходів в порівнянні з запланованими чи очікуваними, тобто тими, що розраховані на раціональне використання

ресурсів. Іншими словами, ризик є небезпекою того, що деяка економічна система матиме втрати залучених ресурсів або отримає дохід нижче очікуваного.

В умовах формування і розвитку ринкових відносин економічний ризик стає одним з головних факторів господарювання. Він існує згідно з об'єктивно властивими ринковій економіці категоріями конфліктності, невизначеності, багатокритеріальності, відсутності повної інформації. Успіх в ринковому середовищі головним чином залежить від правильності та обгрунтованості вибраної економічної стратегії. При цьому неминучими є ризикові, критичні ситуації, ймовірні наслідки яких слід передбачати та враховувати. У ринковій економіці зростає економічна свобода і, відповідно, варіанти вибору серед зростаючої кількості альтернативних рішень. Таким чином, економічний ризик є категорією ринкової економіки і визначальним фактором у проблемах вибору та прийняття рішень.

Безризикові ситуації в економіці практично не зустрічаються. Економічний ризик існує у зв'язку з об'єктивними, притаманними економіці законами і категоріями. Він може бути більшим або меншим, але зовсім його уникнути неможливо. Неможливо звільнитися від ризику повністю: намагаючись уникнути однієї ризикової ситуації, можна потрапити в іншу. Навіть абсолютна бездіяльність пов'язана з ризиком невикористаних можливостей, а з другого боку – значний успіх без ризику – це утопія.

Ризик визначається багатьма причинами. Наприклад, науково-технічний прогрес та конкурентність в ринковій економіці створює атмосферу гострої потреби в новаторських, сміливих, неординарних рішеннях, які обіцяють високі прибутки, але неодмінно пов'язані з ризиком. Розвиток ринкових відносин вносить додаткові елементи невизначеності, розширює межі ризикових ситуацій. В результаті зростає ступінь невпевненості щодо досягнення очікуваних результатів.

Економічний ризик слід розглядати і аналізувати у взаємозв'язку з іншими економічними категоріями, а саме: виторг (revenue), витрати (costs), рентабельність (profitability), інвестиції (investment), інфляція (inflation), інвестиційний портфель (investment portfolio), процент (interest), кредитні операції (credit), ліквідність (liquidity), валютний курс (exchange rate), диверсифікація (diversification), страхування (insurance),

хеджування (hedging), венчурний капітал (risk capital). Серед цих категорій слід розрізнити такі, що виявляють вплив на рівень ризику, і такі, що зазнають його впливу.

У відношенні з цими категоріями ризик може бути як залежною величиною (наслідком, результатом), так і незалежною (фактором впливу). Наприклад, рівень інфляції та валютний курс суттєво впливають на банківський ризик, а соціально-політичний ризик визначає інвестиційний клімат в державі.

Таким чином, ризик - економічна категорія, яка пов'язана із подоланням невизначеності у виробничих відносинах і ґрунтується на ймовірносних оцінках досягнення як позитивного, так і негативного результату. Характерними рисами ситуації ризику є випадковий характер подій, наявність альтернативних рішень, непередбачувані результати фінансово-господарської діяльності: ймовірні виникнення втрат залучених ресурсів та ймовірне отримання додаткового прибутку.

10.2. Класифікаційна система ризиків, загальний підхід

Існують різні підходи до класифікації ризиків, до яких належать:

- рівень економічної діяльності;
- фактори виникнення ризику: внутрішні та зовнішні;
- види прояву ризику залежно від області економічної діяльності;
- характер можливих наслідків.

За рівнем економічної діяльності розрізняють ризики макро- та мікроекономічного рівнів:

- макроекономічний рівень ризику або глобальний ризик пов'язаний з основними напрямками розвитку економіки в цілому і відповідає загальнодержавним рішенням, які відображають основні концепції економічного розвитку, враховують темпи росту і приросту, сформовані пропорції між галузями та регіонами, господарську інфраструктуру тощо;

- мікроекономічний рівень ризику або локальний ризик виникає на рівні самостійних фінансово-економічних одиниць (підприємств, фірм, банків, установ).

До внутрішніх відносяться фактори, які характеризують основну і допоміжну діяльність економічного об'єкта, а до зовнішніх – ті, які створюють зовнішні умови функціонування об'єкта та справляють на нього вплив.

Фактори глобального ризику можна поділити на внутрішньоекономічні, соціально-політичні та зовнішньоекономічні.

Внутрішньоекономічні - загальний стан економіки, очікуваний ріст валового національного продукту, рівень капітальних вкладень, ріст споживчого попиту, рівень інфляції, доступ до закордонного фінансування, наявність, вартість, кваліфікація і кількість робочої сили, кредитно-фінансова політика, податкова політика і рівень податкових ставок, конкуренція. Зовнішньоекономічні - загальний стан платіжного і торговельного балансів із зарубіжними партнерами, співвідношення експорту та імпорту, обмеження на зовнішню торгівлю, зміна курсів валют. Соціально-політичні - загроза стабільності ззовні, стабільність уряду, стосунки робочої сили з управлінським апаратом, рівень безробіття, форма розподілу сукупного доходу, ставлення влади до іноземних інвестицій, імовірність націоналізації без повної компенсації, рівень державної власності в економіці, ймовірність збройних конфліктів.

Фактори локального ризику визначаються проблемами, пов'язаними з діяльністю фінансово-економічних одиниць як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринку. Це недоліки системи управління та організації процесу виробництва, які можуть виникнути при визначенні структури та обсягів виробництва, при недосконалому дослідженні ринку, при некоректному прийнятті рішень щодо фінансування нововведень тощо.

Динамічний ризик - це ризик непередбачуваних змін вартості основного капіталу внаслідок прийняття управлінських рішень чи непередбачуваних обставин. Такі зміни можуть призвести як до збитків, так і до додаткових доходів.

Динамічний ризик несе в собі або втрати, або прибуток. Вони є складними для управління. До них відносять різні види політичних ризиків, економічних ризиків, галузевих ризиків.

Статичний ризик - це ризик втрат реальних активів внаслідок нанесених збитків власності, а також втрат від недієздатності організації. Цей ризик може призвести лише до збитків. Особливість статичних ризиків полягає в тому, що вони практично завжди несуть в собі втрати для підприємницької діяльності.

Залежно від причини втрат статичні ризики поділяються на такі групи:

- ймовірні втрати внаслідок негативного впливу на активи фірми стихійних лих;
- ймовірні втрати внаслідок злочинних дій;
- ймовірні втрати внаслідок прийняття несприятливого для підприємницької фірми законодавства;
- ймовірні втрати внаслідок погрози власності третіх осіб, що приводить до змушеного припинення діяльності основного постачальника чи споживача.

На результат фінансово-економічної діяльності підприємства впливають різноманітні фактори, які безпосередньо або опосередковано є факторами ризику. Залежно від виду фінансово-економічної діяльності розрізняють різні види ризиків.

Виробничі ризики – це ризики, пов'язані із:

- зниженням запланованих обсягів виробництва і реалізації продукції внаслідок зниження продуктивності праці, нераціонального використання обладнання та виробничих потужностей, втрат робочого часу;
- підвищенням матеріальних затрат, що зумовлено перевитратою сировини, палива, енергії;
- перевитратами запланованого фонду оплати праці за рахунок різних факторів, наприклад, у зв'язку із збільшенням чисельності працюючих;
- перевищення транспортних витрат, пов'язаних з перевезенням вантажів будь-яким видом транспорту.

Майнові ризики – це ризики, пов'язані з імовірністю втрат майна з причин крадіжок, диверсій, перенавантаження технічної і технологічної систем тощо.

Комерційний ризик виникає в процесі реалізації товарів і послуг, вироблених або закуплених підприємцем.

Ризик втраченої вигоди - це ризик настання непрямого фінансового збитку, тобто недоотримання прибутку внаслідок нездійснення деякого фінансового заходу, наприклад, страхування, хеджування, інвестування тощо.

Банківський ризик включає: відсотковий та кредитний ризики. До відсоткових ризиків відноситься небезпека втрат комерційними банками, кредитними установами, інвестиційними компаніями в результаті перевищення відсотків, які вони виплачують за залучені кошти, над обліковою ставкою центрального банку.

Кредитний ризик - небезпека несплати позичальником основного боргу і відсотків, що належаться кредитору. Кредитний ризик може бути різновидом ризиків прямих фінансових втрат, які пов'язані з неправильним вибором об'єкту вкладення капіталу, виду цінних паперів, що може привести до втрати не лише прибутку на вкладений капітал, а й самого капіталу.

Фінансовий ризик – небезпека виникнення непередбачуваних фінансових втрат (зниження очікуваного прибутку, доходу, втрати частини чи всього капіталу) в ситуації невизначеності умов фінансово-господарської діяльності підприємства.

Фінансові ризики суб'єкта господарювання включають: внутрішні (несистематичні, специфічні) та зовнішні (систематичні, ринкові) (табл. 10.1).

Отже, важливе значення для одержання всебічної характеристики ризиків має їх науково-обґрунтована класифікація. В економічній літературі, а саме підручниках і посібниках з управління фінансами, фінансового менеджменту та інших ризики класифікуються по-різному, що свідчить про існування різноманітних підходів до створення класифікаційних схем.

Таблиця 10.1

Класифікація фінансових ризиків підприємства

Група ризиків	Види ризиків
Внутрішні	- ризик структури капіталу; - ризик неплатоспроможності; - ризик ліквідності
Зовнішні	- валютний ризик; - інфляційний ризик; - депозитний ризик; - кредитний ризик; - відсотковий ризик; - податковий ризик

10.3. Методи оцінювання фінансових ризиків

Серед методів оцінювання фінансових ризиків виділяють методи якісного та кількісного аналізу.

Якісний аналіз передбачає ідентифікацію ризиків, виявлення джерел і причин їх виникнення, встановлення потенційних зон ризику, з'ясування можливих вигод та негативних наслідків від реалізації ризикового рішення.

Кількісний аналіз ризику полягає у визначенні величини збитків від окремих видів фінансових ризиків.

Для кількісного аналізу ризику використовуються такі методи:

1. статистичний метод;
2. метод експертних оцінок;
3. метод аналогій;
4. розрахунково-аналітичні методи;
5. рейтинговий метод.

Статистичний метод полягає в тому, що аналізуються статистичні дані про втрати, які раніше мали місце при виконанні аналогічних операцій протягом певного часового інтервалу, і встановлюється частота виникнення, наприклад, деякого рівня втрат.

Експертний метод оцінювання ризиків здійснюється, як правило, при відсутності статистичних даних, необхідних для розрахунків відповідних кількісних показників. Метод базується на опитуванні кваліфікованих фахівців-експертів і відповідній подальшій математичній обробці результатів опитування. Експертні методи оцінки ризиків широко застосовуються в аналізі ризику макроекономічного рівня, а також в оцінках суб'єктивних факторів ризику мікроекономічного рівня.

Метод аналогій використовується для аналізу ризику, наприклад, нового проекту, на основі інформації про наслідки впливу несприятливих факторів та ризик подібних проектів за суттю і виконаних раніше.

Розрахунково-аналітичні методи аналізу ризику полягають в застосуванні математичних моделей, що враховують невизначеність.

Метод рейтингової оцінки спрямований на врахування індивідуальності конкретної ситуації, де вибір рішення пов'язаний з ризиком.

Статистичний метод оцінки ризику базується на аналізі коливань досліджуваного показника за певний відрізок часу. Як вже зазначалося, ступінь ризику має математично виражену ймовірність настання небажаних наслідків, що базується на стохастичних даних і може бути розрахований достатньо точно. Але слід зазначити, що закономірність змін аналізованої величини поширюється на майбутнє лише для тривалих періодів часу, а для короткотермінової оцінки екстраполяція минулих закономірностей дає значні помилки. У той же час слід враховувати, що при довгостроковому плануванні екстраполяція минулих середніх не враховує зміни обладнання і технологій, зміни особливостей ринку та інші складові стратегічного планування. Тобто, проста екстраполяція не дає можливості реально оцінити ризик. В абсолютному вираженні ступінь (міра) ризику (очікуваної невдачі в процесі досягнення мети) може визначатись як добуток імовірності невдачі (небажаних наслідків) та величини цих небажаних наслідків (збитки, платежі тощо), які мають місце в цьому разі, тобто: $W = p_n \cdot x$, (1) де W величина ризику; p_n імовірність небажаних наслідків; x величина (обсяг) цих наслідків. Дослідження ситуацій ризику спрямоване на оцінку імовірності погіршення ситуації або негативного результату. Спосіб виявлення імовірності може бути відносно простим – коли закон розподілу змінних, що описує ситуацію, відомий, або достатньо складним – коли такого закону немає або коли ситуацію доводиться описувати в неналежним чином визначених термінах змінних. У ряді випадків ступінь ризику W визначають як імовірність настання небажаних наслідків $W = p_n$. Таким чином, у багатьох випадках, щоб кількісно визначити ризик, необхідно знати можливі наслідки окремої події та ймовірність цих подій. За допомогою статистичного методу оцінки ризику на основі розрахунку дисперсії, стандартного відхилення і коефіцієнта варіації можна оцінити ризик не лише окремої угоди, а й суб'єкта ризику (підприємства), проаналізувати динаміку його доходів за деякий проміжок часу. Отже, можна дійти висновку, що перевагою статистичного методу оцінки ризику є нескладність математичних розрахунків, а суттєвим недоліком – необхідність великих обсягів вихідних даних (що більший масив, то достовірніша оцінка ризику). Статистичні методи не забезпечують оцінки ризику в умовах обмеженості інформаційного контуру з

урахуванням індивідуальних особливостей певної ситуації. А це – одне з головних практичних завдань, яке стоїть перед суб'єктом ризику сьогодні. Слід зазначити, що цей недолік статистичного методу стосується і новостворених об'єктів, що досліджуються, про які, як правило, немає достовірної інформації.

Найбільш поширеним та доступним для практичного використання методом оцінки рівня ризику є експертний метод. Оцінка рівня ризику під час застосування даного методу проводиться на основі якісного визначення ймовірності ризикових подій завдяки вивченню та оцінці факторів, що впливають на їх виникнення. Таким чином, необхідною та достатньою умовою практичного застосування даного методу є визначення переліку факторів, що обумовлюють певний вид ризику, а також встановлення зв'язку між характером дії фактору та мірою ризику, яку цей фактор обумовлює.

Роботу по визначенню та оцінці характеру прояву для більшої об'єктивності результатів повинні проводити спеціальні експерти, які мають необхідну підготовку та досвід роботи з цього питання.

Алгоритм застосування експертного методу оцінки рівня ризику включає:

1. Визначення кола експертів, які мають необхідну кваліфікацію та досвід для оцінки рівня даного ризику;

2. Визначення переліку факторів, що обумовлюють рівень певного виду ризику та вагових коефіцієнтів кожного з них для узагальненої оцінки рівня ризику. Є найбільш важливим етапом роботи з оцінки рівня ризику, оскільки саме повнота визначення ризик-факторів і обумовлює точність та об'єктивність отриманого результату. Визначення переліку ризик-факторів є результатом «мозкового штурму» експерта з точки зору ймовірності виникнення ризикової події. Ця робота носить інтелектуальний характер і не піддається формалізації. Одночасно не можна вважати проведену роботу остаточною, оскільки можуть виникнути зміни, що обумовлюють необхідність коригування встановленого переліку факторів;

3. Встановлення відповідності між характером дії факторів та рівнем ризику (у балах з кожного фактора). Це завдання найчастіше вирішують за допомогою низки методів. При використанні найпростішого методу, рівень ризику характеризують якісно та дають

опис характеру дії кожного фактору при такому рівні ризику. В результаті отримують експертну таблицю для оцінки рівня ризику, так звану фактор-карту (табл. 10.2).

Таблиця 10.2

Фактор-карта

Фактори, що обумовлюють рівень ризику	Рівень ризику
	високий/ помірний/ низький
Фактор 1	опис характеру дії кожного фактора при ризику відповідного рівня
Фактор 2	

Це найбільш простий спосіб формалізації відповідності між характером дії фактора та рівнем ризику, який має місце при такому значенні фактора. Недоліком такого підходу є ігнорування характеру впливу кожного фактору на загальний ступінь ризику, оскільки вклад кожного фактора в ймовірність настання ризикової події, як правило, не рівнозначний.

Для ліквідації цього недоліку використовують другий методичний підхід, суть якого полягає в кількісній (бальній) відповідності між характером дії фактора та рівнем ризику, який він обумовлює. Тобто вплив кожного фактора при різних характерах його прояву оцінюється у балах. Загальний ступінь ризику визначається, як сума балів усієї сукупності факторів, що обумовлюють даний вид ризику. Фактор-карта для оцінки рівня ризику в цьому випадку має відповідний вигляд (табл. 10.3).

Кількість балів, яка присвоюється кожному фактору, визначається виходячи з уявлення про ступінь впливу цього фактору на ймовірність виникнення ризикової події. Загальна кількість балів та ступінь їх варіації по окремих факторах не регламентується.

Таблиця 10.3

Фактор-карта

Фактор, що обумовлює рівень ризику	Рівень ризику					
	Високий		Помірний		Низький	
	Характер фактора	Кількість балів	Характер фактора	Кількість балів	Характер фактора	Кількість балів
Фактор 1	Опис прояву факторів		Опис прояву факторів		Опис прояву факторів	
Фактор 2						
Фактор n						

4. Збір інформації про характер дії визначених факторів (за спеціально розробленою анкетною). Для цього використовують опитування, ознайомлення з оперативною та статистичною інформацією, спостереження тощо;

5. Проведення бальної оцінки дії кожного ризик-фактора використовуючи для цього фактор-карту, що була розроблена раніше;

6. Якісне визначення рівня ризику за допомогою підрахунку загальної кількості балів з кожного ризик-фактора з врахуванням його вагового коефіцієнта. Сума встановлених балів по кожному фактору, що обумовлює даний вид ризику, дозволяє зробити висновок відносно ступеня даного ризику в цілому;

7. Узагальнення результатів оцінки, що виконана кожним експертом.

Аналогові методи оцінювання ризику полягають у використанні даних про розвиток аналогічних напрямів діяльності у минулому. Для цього можна використовувати звітні документи підприємства за минулі роки. Отримані результати детально аналізують, зважаючи на попередній досвід, щоб виявити потенційні фактори ризику. Даний метод доцільно використовувати для виявлення ризику інноваційної діяльності, коли немає реальної бази для порівняння і краще знати минулий досвід, ніж взагалі не мати ніякої інформації.

Розрахунково-аналітичні методи застосовують для оцінювання окремих видів ризиків. Вони полягають у виборі базових показників, від яких залежить рівень ризику, та порівнянні їхніх фактичних значень з критичними (нормативними) для певного підприємства.

Наприклад, ризик втрати фінансової стійкості можна оцінити на основі коефіцієнта автономії, ризик неплатоспроможності – порівнюючи фактичні коефіцієнти ліквідності з їхніми нормативними значеннями.

Метод рейтингової оцінки передбачає наявність таких елементів: системи оціночних коефіцієнтів і, якщо необхідно, шкали ваги цих коефіцієнтів; шкали оцінки значень одержаних показників; методики розрахунку остаточного рейтингу.

Рейтинговий метод найбільш пристосований для оцінки ризику в умовах розбудови економіки України внаслідок кількох причин. По-перше, цей метод не передбачає аналізу великих масивів даних. По-

друге, застосування цього методу передбачає паралельне ранжування одержаного результату за певною шкалою. По-третє, рейтинговий метод не вимагає від користувача спеціальної математичної підготовки, а лише навичок у рамках елементарних фінансових розрахунків. Для підвищення адекватності застосування цих методів у ряді випадків доцільно при розрахунку коефіцієнтів використовувати коригувальні параметри, різні зважування, а також перерахунки з урахуванням ризикованості проведення окремих фінансових операцій.

Таким чином, що досконалішими є методи дослідження та кількісної оцінки ризику, то меншим стає чинник невизначеності. Методологія аналізу ризику дозволяє суб'єкту господарювання обрати стратегію при прийнятті рішення, виходячи із дотримання балансу витрат, вигод і ризиків.

10.4. Зміст управління фінансовими ризиками

Управління ризиком – це особливий вид діяльності, спрямований на зменшення впливу ризиків на кінцеві результати господарської діяльності. Risk-management - англ., управління підприємством в умовах ризику. Методологічною основою ризик-менеджменту є процедури:

- виявлення та оцінювання ризику;
- розробки та використання методів управління ризиком та способів зниження його рівня.

Основні елементи ризик-менеджменту відображені у табл. 10.4.

Політика управління ризиком реалізується через такі заходи:

- ідентифікація ризиків, їх розмежування на зовнішні та внутрішні;
- оцінка достовірності інформаційного забезпечення, необхідного для оцінювання ризику;
- вибір та використання кількісних методів оцінювання ризику;
- встановлення гранично допустимого ризику для даного виду діяльності;
- вибір і використання механізмів нейтралізації негативних наслідків ризику.

Ризик-менеджмент – це мистецтво управління ризиком у невизначеній господарській ситуації, засноване на дослідженні ризику і використанні методів зниження його рівня.

Основні елементи ризик-менеджменту

Політика управління ризиком	Стратегія управління ризиком	Тактика управління ризиком
Сукупність заходів, направлених на зниження небезпеки помилково прийнятого рішення і зменшення можливих негативних наслідків цих рішень	Спосіб використання засобів, необхідних для досягнення поставленої мети за допомогою визначених правил	Конкретні засоби і прийоми, направлені на досягнення поставленої мети в конкретних умовах. Завдання тактики - у виборі найбільш прийнятних у даній господарській ситуації методів та прийомів управління

Це специфічна галузь менеджменту, яка вимагає знань предметної області даного виду економічної діяльності, страхової справи, аналізу господарської діяльності, математичних методів.

Метою управління господарським ризиком на підприємстві є оптимізація рівня ризику з метою забезпечення стійкого стану підприємства та його ефективного розвитку.

Принципи ризик-менеджменту включають:

- забезпечення максимально можливого зниження обсягів втрат;
- використання всіх можливих засобів для уникнення чи зниження ступеня ризику;
- свідоме прийняття ризику, коли це має сенс;
- не ризикувати більшим заради меншого;
- не ризикувати більше, ніж на це дозволяють власні засоби;
- тільки при прийнятному співвідношенні прибутків і можливих втрат слід приймати рішення про реалізацію ризикового проекту.

Сучасний ризик-менеджмент – це безперервна, всеохоплююча система управління ризиками організації, яка включає в себе комплекс різних методів та способів, які направлені на усунення перешкод при досягненні основних бізнес-цілей компанії.

Ризик-менеджмент як система управління полягає у:

- виробленні загальної мети господарської діяльності, пов'язаної з ризиковими ситуаціями;
- визначенні ймовірності настання несприятливих подій;

- виявлення ступеня і оцінювання величини ризику;
- формування політики управління ризиком;
- вибір стратегії і тактики управління ризиком, антикризових заходів, прийомів управління ризиком.

В системі управління ризиком розрізняють підсистеми:

- підсистема антикризових заходів – керовані дії суб'єкта господарювання, що включають комплекс методів і способів зменшення рівня ризику, метою яких є забезпечення досягнення інтересів підприємства;

- підсистема прокризових заходів - комплекс дій, спрямованих на зростання рівня ризику до прийняттого. Доцільність її виокремлення зумовлена позитивним значенням ризику в діяльності підприємства, наявністю прямого зв'язку між рівнем ризику і прибутком.

Таким чином, управління економічними ризиками суб'єктів господарювання визначено як систему цілеспрямованого впливу на всі види ризику підприємства, які в своїй сукупності дозволяють уникнути, зменшити або мінімізувати негативні наслідки суб'єктивно-об'єктивного характеру господарського середовища. Враховуючи, що ефективність механізму управління економічними ризиками підприємств залежить від цих складових, необхідно застосовувати специфічні підходи у процесі їх функціонування.

Система управління ризиками повинна бути спрямованою як на зменшення ступеня ймовірного ризику до мінімального можливого рівня, так і на запобігання негативним його наслідкам. При виборі методів управління ризиками сучасні менеджери керуються концепцією прийняттого ризику. Вибір прийнятної міри ризику залежить від попереднього досвіду керівника (отримані збитки диктують вибір обережної політики, успіх – спонукає до ризику). У зв'язку з цим виділяють три форми управління факторами ризику (табл. 10.5).

Управління фінансовими ризиками передбачає виконання таких завдань:

- ідентифікація можливих видів фінансових ризиків;
- оцінювання ймовірності настання ризикової події для кожного виду фінансового ризику;

Форми управління факторами ризику

Активна	Адаптивна	Консервативна
<p>- притаманна гнучким керівникам, які орієнтовані на більш ризиковані рішення;</p> <p>- передбачає врахування факторів ризику, визначення способів управління ним для мінімізації втрат</p>	<p>- притаманна керівникам, які надають перевагу малоризикованим варіантам дій;</p> <p>- керівник адаптується до ситуації</p>	<p>Притаманна керівникам, які не схильні до новацій, прагнуть уникати ризику, це керівники-консерватори;</p> <p>- дії керівника при настанні ризику спрямовуються на нейтралізацію негативного впливу ризику</p>

- визначення обсягу можливих фінансових втрат у разі настання ризикової події для окремих видів фінансових ризиків та визначення зони допустимого ризику;

- дослідження факторів, які впливають на рівень фінансових ризиків підприємства, у ході якого визначають чутливість реагування рівня фінансового ризику на зміну деяких факторів;

- розроблення стратегії управління ризиками.

Одним з важливих питань щодо оцінки ризику є аналіз та прогнозування

можливих втрат (збитків) ресурсів. Зауважимо, що йдеться про такі види втрат, які є наслідком невизначеності, результатом ризику, тобто мають випадковий характер, не піддаються прямому розрахунку і не враховані у підприємницькому плані.

Фінансові втрати мають місце при наявності прямих грошових збитків, пов'язаних з перевитратою грошей, непередбачуваними виплатами, штрафами, сплатою додаткових податків, втратою цінних паперів. Фінансові збитки проявляються і в недоотриманні грошей із джерел, запланованих підприємницькою діяльністю. Особливий вид грошових збитків пов'язаний з інфляцією, зміною валютного курсу гривні.

Виокремлюють різні види стратегії управління фінансовими ризиками, а саме:

- уникнення ризику шляхом відмови від ризикованих дій та рішень;

- передача ризику (зовнішнє страхування ризику);
- прийняття ризику;
- контроль ризику.

Вибираючи один з видів стратегії управління фінансовими ризиками, суб'єкту господарювання необхідно враховувати також ймовірність втрат та їхню очікувану суму (табл. 10.6).

Таблиця 10.6

Підходи до вибору стратегії управління ризиком

Втрати	Ймовірність втрат	
	Низька	Висока
Незначні	Прийняття ризику	Контроль ризику
Значні	Передавання ризику іншим	Уникнення ризику

Одночасно підприємство може використовувати декілька видів стратегії (змішані стратегії). Наприклад, частину ризику можна проконтролювати, іншу частину – взяти на себе, або ж застрахувати.

Вибір варіанта рішення залежить від схильності до ризику особи, що приймає рішення, й від типу фінансової політики. Здійснюючи помірковану фінансову політику, як правило, уникають ризику шляхом відхилення фінансової операції. Це можливо за умов, коли:

- в одному з десяти випадків можна втратити розрахункову суму прибутку;
- в одному зі ста випадків можна втратити розрахункову суму сукупного доходу;
- в одному з тисячі випадків можна втратити весь власний капітал внаслідок банкрутства.

При неможливості точної оцінки рівня фінансового ризику, процес обґрунтування доцільності управлінських рішень повинен ґрунтуватись на загальних евристичних правилах прийняття рішень в умовах ризику, а саме: ризикувати можна лише в межах власного капіталу; доцільно зважувати можливі негативні наслідки ризику; не можна ризикувати значними сумами капіталу, якщо очікуваний прогнозований результат є незначним; необхідно розглядати альтернативні варіанти капіталовкладень, менш ризикові.

10.5. Механізми нейтралізації фінансових ризиків

Розрізняють зовнішні та внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків. Зовнішній механізм передбачає страхування фінансових ризиків у страхових компаніях, які здійснюють страхування кредитних, депозитних ризиків, ризиків на випадок недосягнення планового рівня рентабельності тощо.

До внутрішніх механізмів нейтралізації ризиків належать: диверсифікація, лімітування, хеджування, розподіл ризику, самострахування.

Диверсифікація – це процес розподілу капіталу між різними об'єктами вкладення, безпосередньо не зв'язаними, з метою мінімізації ризику втрат. Серед основних форм диверсифікації виділяють:

- диверсифікація депозитного портфеля;
- диверсифікація кредитного портфеля;
- диверсифікація валютного портфеля;
- диверсифікація портфеля цінних паперів;
- диверсифікація видів фінансової діяльності.

Лімітування – це встановлення граничних сум витрат, продажу, кредиту, активів у високоліквідній формі, товарного кредиту, який надається одному покупцеві, депозитного вкладу, дотримання фінансових нормативів та ін.

Хеджування базується на використанні похідних цінних паперів (ф'ючерсних та форвардних контрактів, опціонів, свопів та інших деривативів), які засвідчують право (зобов'язання) придбати чи продати у майбутньому цінні папери, матеріальні, нематеріальні активи, кошти на умовах, визначених у них.

Операції з хеджування поділяються на: хеджування на підвищення (хеджування придбанням), хеджування на зниження (хеджування продажем).

Хеджування на підвищення полягає у придбанні термінових контрактів. Таку операцію проводять коли необхідно застрахуватися від можливого підвищення цін в майбутньому, що дозволяє встановити ціну придбання набагато раніше, ніж купують реальний товар.

Хеджування на зниження – біржова операція з продажу термінового контракту, що застосовується за умов необхідності продажу товару у більш віддаденому періоді. Таким чином, хеджер страхує себе від можливого зниження цін у майбутньому.

Розподіл ризику передбачає передавання частини фінансових ризиків партнерам у фінансових операціях.

Розрізняють напрями розподілу ризиків:

- розподіл ризику між підприємством та постачальниками сировини, матеріалів та ін.;
- розподіл ризику між учасниками інвестиційного проекту;
- розподіл ризику між учасниками лізингової операції;
- розподіл ризику між учасниками факторингової чи форфейтингової операції.

Самострахування передбачає, що суб'єкт господарювання резервує частину фінансових ресурсів для того, щоб оперативно подолати тимчасові труднощі фінансово-комерційної діяльності.

Ефективне використання зовнішніх та внутрішніх механізмів нейтралізації дозволяє знизити рівень фінансових ризиків діяльності підприємства та зменшити наслідки їхнього негативно впливу на фінансовий стан суб'єкта господарювання.

Питання для самоконтролю:

1. Дайте визначення ризику.
2. Назвіть основні властивості ризику.
3. Обґрунтуйте об'єкт, суб'єкт ризику та його джерела.
4. Визначіть підходи до класифікації ризиків.
6. Як Ви розумієте фінансовий ризик?
7. Охарактеризуйте види фінансових ризиків підприємства.
8. Які методи оцінювання фінансових ризиків відносяться до кількісних?
9. Що саме передбачає якісний аналіз фінансового ризику?
10. Обґрунтуйте основні елементи ризик-менеджменту.
11. Визначіть основні складові системи управління фінансовими ризиками на рівні суб'єкта господарювання.
12. Яким чином реалізується на підприємстві політика управління фінансовими ризиками?
13. Які форми управління факторами ризику є найбільш актуальними в сучасних умовах господарювання?
14. Назвіть види стратегій управління фінансовими ризиками на підприємстві.
15. Обґрунтуйте підходи до вибору стратегії управління ризиком.
16. Охарактеризуйте зовнішні та внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків.

Тестові завдання:

1. Неминучість виникнення економічного ризику в процесі підприємницької діяльності зумовлена:

- а) свободою дій підприємців;
- б) орієнтацією підприємницької діяльності на одержання прибутку;
- в) діяльністю у конкурентному середовищі;
- г) усі відповіді є вірними.

2. Внутрішніми джерелами ризику є:

- а) природні, політичні, соціальні фактори;
- б) персонал, техніка, технологія;
- в) галузь народного господарства, окреме підприємство;
- г) вірними є відповіді п.п. а, в.

3. Суб'єктом ризику є:

- а) система, ефективність та умови функціонування якої наперед точно не визначені;
- б) Особа (індивід або колектив), яка зацікавлена в результатах управління об'єктом ризику і має компетенцію приймати рішення щодо об'єкта ризику;
- в) вірними є відповіді п.п а, б;
- г) вірної відповіді немає.

4. Об'єктом ризику є:

- а) система, ефективність та умови функціонування якої наперед точно не визначені;
- б) особа (індивід або колектив), яка зацікавлена в результатах управління об'єктом ризику і має компетенцію приймати рішення щодо об'єкта ризику;
- в) вірними є відповіді п.п. а, б;
- г) вірної відповіді немає.

5. Регулятивна функція ризику:

- а) реалізується у постійному вивченні ситуації, прогнозуванні ступеня ризику, коригуванні прийнятих рішень;
- б) зорієнтована на пошук суб'єктом ризику методів попередження втрат;
- в) має конструктивний та деструктивний аспект вияву;
- г) вірними є відповіді п.п. а, в.

6. Зовнішніми джерелами ризику є:

- а) природні, політичні, соціальні фактори;
- б) персонал, техніка, технологія;
- в) галузь народного господарства, окреме підприємство;
- г) вірними є відповіді п.п. б, в.

7. Об'єктом ризику на макрорівні є:

- а) окрема господарська операція, технологія, продукція;
- б) окреме підприємство, галузь;
- в) країна;
- г) регіон.

8. До основних властивостей ризику не належить:

- а) альтернативність;
- б) результативність;
- в) визначеність;
- г) суперечливість.

9. Ризики, пов'язані з ймовірною втратою фінансових ресурсів у зв'язку з невиконанням фінансових зобов'язань:

- а) виробничі ризики;
- б) інвестиційні ризики;
- в) фінансові ризики;
- г) фінансово-інвестиційні ризики.

10. Якісний аналіз ризику полягає у:

- а) виявленні причин виникнення та факторів ризику, класифікації, обґрунтування рішень, які приймаються в умовах невизначеності;
- б) встановленні кількісної міри рівня ризиків окремих видів або ризику фінансово-економічної операції в цілому;
- в) виявленні причин виникнення та факторів ризику;
- г) вірної відповіді немає.

РОЗДІЛ 11. АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ ЗВІТІВ

- 11.1 Зміст і завдання фінансової звітності.
- 11.2. Аналіз та оцінювання балансу підприємства.
- 11.3. Аналіз звіту про сукупний дохід
- 11.4. Аналіз звіту про рух грошових коштів.
- 11.5. Аналіз звіту про власний капітал.
- 11.6. Система показників фінансового стану підприємства.

Питання для самоконтролю

Тестові завдання

Ключові слова і поняття: фінансова звітність, критерії, інформація, динаміка, структура, майно, платоспроможність, грошові кошти, фінансова стійкість, ділова активність.

Основні фахові компетенції: знання складу фінансової звітності, вміння читати фінансову звітність, вміння аналізувати баланс, рух грошових коштів, здатність приймати обґрунтовані управлінські рішення.

11.1. Зміст і завдання фінансової звітності

В умовах високого ризику та небезпеки, що піддаються суб'єкти господарювання з боку чинників зовнішнього середовища, набуває особливої актуальності проблема прийняття ефективних та раціональних управлінських рішень, зокрема фінансових рішень, адже вони впливають на всі вектори діяльності суб'єкта господарювання.

Фінансові рішення – це рішення щодо забезпечення підприємства фінансовими ресурсами для його функціонування і розвитку, а також рішення, що безпосередньо чи опосередковано стосуються забезпечення ефективного використання сформованого капіталу.

Основним джерелом інформації для прийняття ефективних фінансових рішень є результати фінансового аналізу, що здійснені на основі аналітичної оцінки фінансової звітності підприємства: Баланс (Звіт про фінансовий стан) (форма №1); Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід) (форма №2); Звіт про рух грошових коштів (за прямим методом) (форма №3 та №3-н); Звіт про власний капітал (форма №4); Примітки до фінансової звітності (форма №5). В табл. 11.1. охарактеризовано призначення основних складових фінансової та управлінської звітності для прийняття ефективних фінансових рішень.

Дані фінансової звітності є основою не тільки для оцінки результатів звітного періоду, а й для їх прогнозування. Тому вона має бути достовірною і давати можливість користувачам порівнювати фінансові звіти підприємств за різні періоди; фінансові звіти різних підприємств; прогнозувати подальші результати діяльності тощо.

Фінансова звітність – це сукупність форм бухгалтерської звітності, що складена на основі даних фінансового обліку, містить узагальнюючу інформацію про фінансовий стан, результати діяльності та рух грошових коштів підприємства за звітний період у зручному та зрозумілому вигляді. Фінансова звітність є структурованим відображенням фінансового стану та фінансових результатів діяльності суб'єкта господарювання. Метою складання фінансової звітності є надання користувачам для прийняття рішень повної, правдивої та неупередженої інформації про фінансовий стан, результати діяльності та рух грошових коштів підприємства. Фінансова звітність має достовірно подавати фінансовий стан, фінансові результати діяльності та грошові потоки суб'єкта господарювання. Достовірне подання вимагає правдивого подання впливу операцій, інших подій та умов відповідно до визначень та критеріїв визнання для активів, зобов'язань, доходу та витрат.

Метою аналізу фінансової звітності є одержання найбільш інформативних параметрів. *Мета аналізу фінансових звітів* – здійснити оцінку результатів ефективності діяльності підприємства за звітний період і його поточного фінансового стану, своєчасно виявляти й усувати недоліки у фінансовій діяльності та знаходити резерви поліпшення фінансового стану підприємства та підвищення його платоспроможності, що надають об'єктивну і точну картину фінансового стану і фінансових результатів діяльності підприємства. Вона досягається в результаті вирішення певного переліку аналітичних завдань на основі виконання певних функцій фінансовою звітністю та методів оцінки.

Таблиця.11.1

Призначення основних компонентів фінансової та управлінської звітності підприємства

Складові звітності	Зміст	Використання інформації
Баланс (Звіт про фінансовий стан) (форма №1)	Наявність економічних ресурсів, які контролюються підприємством, на дату балансу	Оцінка структури ресурсів підприємства, їх ліквідності та платоспроможності, прогнозування майбутніх потреб у позиках, оцінка та прогнозування змін в економічних ресурсах, які підприємств о, ймовірно, контролюватиме в майбутньому, оцінка політики фінансування підприємства, оцінка вартості підприємства
Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід) (форма №2)	Доходи, витрати та фінансові результати діяльності підприємства за звітний період	Оцінка та прогноз: прибутковості діяльності підприємства, структури доходів та витрат, оцінка дохідності корпоративних прав
Звіт про рух грошових коштів (за прямим методом) (форма №3 та №3-н)	Генерування та використання грошових коштів протягом звітного періоду	Оцінка та прогноз руху коштів операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства
Звіт про власний капітал (форма №4)	Зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду	Оцінка та прогноз змін у власному капіталі та чинників, що призвели до вказаних змін
Примітки до фінансової звітності (форма №5)	Обрана облікова політика, інформація не наведена безпосередньо у фінансових звітах, але обов'язкова за П(С)БО, додатковий аналіз статей звітності, не-обхідний для забезпечення її зрозумілості	Оцінка та прогноз: облікової політики, ризиків або непевності, які впливають на підприємство, його ресурси та зобов'язання, діяльності підрозділів підприємства тощо
Управлінська звітність	Внутрішня звітність, тобто звітність про умови і результати діяльності структурних підрозділів підприємства, окремих напрямках його діяльності	Задолення інформаційних потреб внутрішньофірмового управління шляхом надання вартісних і натуральних показників, що дозволяють оцінювати і контролювати, прогнозувати і планувати діяльність структурних підрозділів підприємства (окремі напрями його діяльності), а також конкретних менеджерів.

Мета аналізу фінансових звітів – здійснити оцінку результатів ефективності діяльності підприємства за звітний період і його поточного фінансового стану, своєчасно виявляти й усувати недоліки у фінансовій діяльності та знаходити резерви поліпшення фінансового стану підприємства та підвищення його платоспроможності, що надають об'єктивну і точну картину фінансового стану і фінансових результатів діяльності підприємства.

Основними функціями аналізу фінансової звітності є:

- об'єктивна оцінка фінансового стану підприємства та змін його фінансових показників за звітний період;
- вияв факторів і причин досягнутого стану;
- підготовка і обґрунтування прийнятих управлінських рішень в сфері фінансів;
- своєчасне вживання заходів щодо підвищення платоспроможності підприємства;
- забезпечення розробки планів фінансового оздоровлення підприємства;
- виявлення і мобілізація резервів покращення фінансового стану та підвищення ефективності діяльності.
- аналіз платоспроможності та фінансової стійкості підприємства;
- аналіз кредитоспроможності підприємства та ліквідності його балансу;
- аналіз фінансових результатів підприємства; аналіз обороту оборотних активів; оцінка потенційного банкрутства; аналіз дохідності (рентабельності); аналіз використання капіталу; аналіз рівня самофінансування;
- аналіз валютної самоокупності.

Завдання аналізу – розкрити і зрозуміти основні причини і фактори, що здійснюють визначальний вплив на фінансовий стан підприємства в даний момент і полягають у наступному:

- 1) знаходити резерви поліпшення фінансового стану підприємства;
- 2) об'єктивно оцінювати ступінь ефективності використання різних джерел фінансових ресурсів;
- 3) своєчасно вживати заходів, спрямованих на підвищення платоспроможності, ліквідності та фінансової стійкості підприємства;
- 4) надавати підготовлену інформаційну базу для поточного і стратегічного фінансового управління
- 5) забезпечувати оптимальний виробничий та соціальний розвиток колективу за рахунок використання виявлених у результаті аналізу резервів.

Інформаційне забезпечення: управлінська і фінансова звітність (Баланс (Звіт про фінансовий стан) (форма №1); Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід) (форма №2); Звіт про рух грошових коштів (за прямим методом) (форма №3 та №3-н); Звіт про власний капітал (форма №4); Примітки до фінансової звітності (форма №5)

Методи фінансового аналізу: 1) неформалізовані: експертних оцінок; порівняльні; побудови системи показників; побудови системи аналітичних таблиць та ін. 2) формалізовані: ланцюгових підстановок; арифметичних різниць; балансовий; відсоткових чисел; простих і складних відсотків: дисконтування та ін.

Прийоми фінансового аналізу: горизонтальний (часовий) аналіз; вертикальний (структурний) аналіз; трендовий аналіз; аналіз відносних показників; порівняльний аналіз; факторний аналіз

Рис.11.1. Система аналітичного оцінювання фінансової звітності підприємства

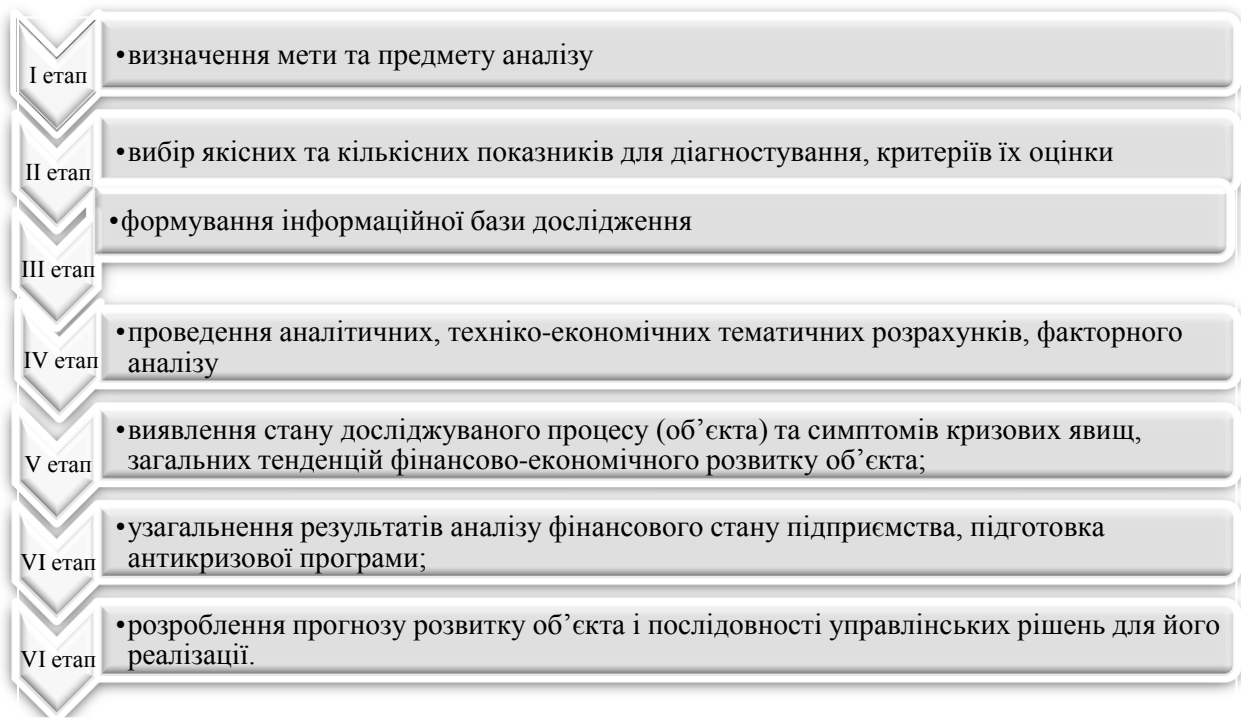


Рис. 11.2. Основні етапи аналізу фінансової звітності підприємства

Джерело: узагальнено автором.

Складові аналітичного завдання та призначення оцінки фінансової звітності підприємства представлено на рис. 11.1.

Узагальнені дані аналітичної оцінки усіх звітів суб'єкта господарювання з питань його фінансово-господарської діяльності дають змогу зробити загальні висновки про тенденції розвитку виробничої діяльності (бізнесу) підприємства, виявити його сильні і слабкі сторони. З урахуванням зазначеного, фінансовий аналіз, зокрема аналіз фінансової звітності, як важлива складова фінансового менеджменту підприємства слугує підґрунтям для прийняття управлінських фінансових рішень в межах окремих функцій системи фінансового управління.

Таблиця 11.2

Напрямки фінансового аналізу в рамках функцій фінансового менеджменту як спеціальної ланки управління підприємством

Назва функції та її скла	Напрямки аналізу в рамках даної функції
1. Управління активами: а) управління оборотними активами; б) управління необоротними активами; в) оптимізація складу активів	<ul style="list-style-type: none"> - класифікація активів, оцінка їх структури та динаміки; - визначення рівня впливу зміни активів на фінансовий стан; - з'ясування рівня ліквідності майна підприємства; - виявлення невикористаних резервів і перспектив підвищення ефективності використання активів та ін.
2. Управління капіталом: а) управління власним капіталом; б) управління позиковим капіталом; в) оптимізація структури капіталу	<ul style="list-style-type: none"> - встановлення ефективності системи формування капіталу підприємства; - виявлення шляхів оптимізації фінансування; - аналіз і порівняння різних варіантів фінансування, структури вартості кожного варіанта; - оцінка чистого фінансового результату залучення ресурсів та ін.
3. Управління інвестиціями: а) управління реальними інвестиціями; б) управління фінансовими інвестиціями;	<ul style="list-style-type: none"> - встановлення оптимальних джерел, строків та обсягів інвестування; - оцінка альтернативних напрямків вкладення коштів; - вимір фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємства та ін.
4. Управління грошовими потоками: а) управління грошовими потоками в операційній діяльності; б) управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності; в) управління потоками в фінансовій діяльності	<ul style="list-style-type: none"> - постійне оновлення інформації про відхилення обсягів грошових потоків від запланованих на кожному із етапів операційного та фінансового циклу підприємства; - виявлення факторів впливу на величину надходжень і видачків; - встановлення того, який із етапів циклу потребує від-повідних коректив для зосередження на ньому більшої уваги для забезпечення ефективності діяльності; - оцінка графіку руху грошових потоків і зміни їх вар-тості в часі та ін.
5. Управління фінансовими ризиками: а) управління складом фінансових ризиків; б) управління профілактикою фінансових ризиків;	<ul style="list-style-type: none"> - виявлення потенційних ризиків фінансових опера-цій, факторів зміни поточної ситуації та встановлення ймовірності і сили їх впливу - оцінка ризиків, що враховує кількісний та якісний аспект; - розробка можливих варіантів розвитку ризикових ситуацій; - оцінка методів уникнення, приймання чи мінімізації ризиків та ін.

<p>в) управління страхуванням фінансових ризиків;</p>	
<p>б. Антикризове фінансове управління при загрозі банкрутства:</p> <p>а) управління усуненням неплатоспроможності;</p> <p>б) управління відновленням фінансової стійкості;</p> <p>в) управління забезпеченням фінансової рівноваги;</p> <p>г) управління санацією</p>	<p>- постійне відстеження основних тенденцій з метою ранньої ідентифікації проявів кризи;</p> <p>- класифікація і вироблення заходів, що необхідно здійснити;</p> <p>- оцінка ефективності антикризової програми;</p> <p>- вимір потенціалу відновлення платоспроможності підприємства;</p> <p>- встановлення класу фінансової стійкості і прогнозування його зміни в динаміці та ін.</p>

Джерело: [3, с.231-232].

11.2. Аналіз та оцінювання балансу підприємства

Основним джерелом інформації для фінансового аналізу підприємства є бухгалтерський баланс (Звіт про фінансовий стан) (форма №1). Бухгалтерський баланс є основою фінансової звітності про результати господарської та фінансової діяльності підприємства за певний період, основним джерелом інформації про майновий і фінансовий стани суб'єктів господарювання, а також інформаційною базою для зовнішніх і внутрішніх користувачів. Він характеризується: повнотою охоплення сукупності всіх господарських процесів підприємства; економічно обґрунтованим групуванням господарських процесів; відображенням зв'язків між господарськими явищами з додержанням типової кореспонденції рахунків. Бухгалтерський баланс складається у вигляді двосторонньої таблиці, в якій засоби підприємства характеризуються за їх складом та джерелами:

Таблиця 11.3

Загальна схема бухгалтерського балансу

Актив	Пасив
I. Необоротні активи	I. Власний капітал
II. Оборотні активи	II. Довгострокові зобов'язання
III. Необоротні активи, утримані для продажу, та групи вибуття	III. Поточні зобов'язання і забезпечення
	IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утриманими для продажу, та групами вибуття

Активи – це ресурси підприємства використання яких забезпечує отримання економічних вигод у майбутньому. Вони містять дані про розміщення капіталу, що мається в розпорядженні підприємства, тобто про вкладення його в конкретне майно, матеріальні цінності, нематеріальні активи, про залишки вільної готівки, витрати майбутніх періодів.

Пасиви – джерела утворення активів (власні, залучені запозичені).

У загальному вигляді рівність активу і пасиву балансу відображається формулою:

$$\text{Активи} = \text{Зобов'язання} + \text{Власний капітал} \quad (11.1)$$

Фінансовий стан підприємства суттєво залежить від правильності вкладення фінансових ресурсів у активи, величина і структура яких перебувають і постійній зміні в процесі функціонування підприємства. Оцінку якісних змін в динаміці і структурі майна та джерел його

фінансування можна отримати за допомогою вертикального (структурного) та горизонтального(динамічного) аналізу звітності.

Вертикальний аналіз активів відображає структуру майна підприємства. Показники структури визначаються у відсотках до валюти балансу. Відносні показники певною мірою згладжують негативний вплив інфляційних процесів, які суттєво утруднюють зіставлення абсолютних показників у динаміці.

Горизонтальний аналіз активів звітності відображає зміни у складі майна підприємства протягом певного періоду. Показники динаміки визначаються шляхом розрахунку абсолютних і відносних відхилень кожної статті активу балансу звітного періоду від базового.

Основними напрямками аналізу активів та пасивів балансу відображено в таблиці 11.4.

Таблиця 11.4

Основні напрямки аналізу активів та пасивів балансу

Активи	Пасиви
<ul style="list-style-type: none"> ✓ аналіз динаміки та структури майна дає змогу встановити розмір абсолютного і відносного приросту або зменшення всього майна та окремих його видів; ✓ структурна динаміка, що відображає частку кожного виду майна в загальній зміні сукупних активів; ✓ визначення мобільності активів підприємства: $K_{м.а.} = \frac{OK}{\Sigma A},$ ОК – оборотний капітал; ΣA - підсумок активів. ✓ оцінка якісного складу основних засобів: - коефіцієнт зносу основних засобів: $K_z = \frac{3}{\Phi_{перев}}$ - коефіцієнт вибуття: $K_v = \frac{\Phi_{виб}}{\Phi_{поч}}$ - коефіцієнт оновлення: $K_{онов.} = \frac{\Phi_{в.}}{\Phi_{кін}}$ <p>де 3 – сума зносу; $\Phi_{перев}$ - первісна вартість основних засобів; $\Phi_{виб}$ - вартість ОС, що вибули у звітному періоді; $\Phi_{поч}$ -</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ аналіз динаміки пасивів, який проводиться з метою виявлення тенденцій позитивних і негативних змін у джерелах формування фінансових ресурсів; ✓ аналіз структури пасивів, який проводиться з метою визначення рівня залежності від кредиторів, рівня ризикованості фінансування, рівня фінансової автономії, рівня диверсифікованості джерел фінансування тощо. Структура пасивів віддзеркалює політику фінансування підприємства і є непрямым свідченням майстерності і компетенції фінансового директора; ✓ коефіцієнтний аналіз, який є доповненням до аналізу динаміки і структури і надає більш глибоку інформацію стосовно стійкості, ризикованості і якості формування капіталу

<p>вартість ОЗ на початок звітнього періоду; Φ_0 - вартість введених нових ОЗ; $\Phi_{кін}$ - вартість ОЗ на кінець періоду.</p>	<p>підприємства.</p> <ul style="list-style-type: none"> - власний оборотний капітал: $ВOK = Ip.пасиву - Ip.активу + IIIp.пасиву$ - коефіцієнт мобільності власного капіталу: $K_{м.в.к.} = \frac{ВOK}{ВК}$ <p>де ВК – власний капітал.</p>
---	--

Джерело: узагальнено автором на підставі джерел .

Результати здійснено аналізу структури балансу дає можливість одержати важливу інформацію про стан та динаміку активів та пасивів підприємства (табл. 11.5).

Таблиця 11.5

Важлива інформація про стан та динаміку статей балансу на основі оцінки балансу підприємства

Інформація про стан активів:	Інформація про стан пасивів:
<p>Зростання питомої ваги оборотних активів може свідчити про:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ формування більш мобільної структури активів, що сприяє прискоренню обертання коштів підприємства; ✓ відволіканні частини поточних активів на кредитування споживачів готової продукції, товарів, робіт, послуг підприємства, дочірніх підприємств та інших дебіторів, що свідчить про фактичну іммобілізацію цієї частини оборотних активів з виробничого процесу; ✓ згортання виробничої бази; ✓ викривлення реальної оцінки основних засобів внаслідок існуючого порядку бухгалтерського обліку. 	<p>Аналізу пасивів дає важливі характеристики фінансового стану підприємства як:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ ступінь фінансової залежності від позикового капіталу, ✓ рівень фінансових ризиків, ✓ рівень контролю акціонерів над фінансовими ресурсами підприємства, ✓ характер боргової політики(взаємовідносини з кредиторами, банками, поста-чальниками); ✓ рівень капіталізації; ✓ ознаки наявності фінансової кризи.

11.3. Аналіз звіту про сукупний дохід

Звіт про фінансові результати (звіт про сукупний дохід) – звіт про доходи, витрати, фінансові результати та сукупний дохід. Алгоритм визначення сукупного доходу підприємства проілюстровано на рис. 11.3. Метою складання звіту про фінансові результати є надання користувачам

повної, правдивої і неупередженої інформації про доходи, витрати, прибутки і збитки та сукупний дохід підприємства за звітний період.

Загальною формою розрахунку фінансового результату є формула:

$$\text{Дохід} - \text{Витрати} = \text{Прибуток (Збиток)} \quad (11.2)$$

Фінансова звітність має містити лише доречну інформацію, тобто таку, яка може вплинути на прийняття рішень та забезпечить своєчасну оцінку минулих, теперішніх та майбутніх подій. Інформація, наведена у фінансовій звітності, повинна бути дохідлива і зрозуміла її користувачам, які мають відповідні знання. Окрім того, вона має бути достовірною.

Основними показниками фінансової звітності форми № 2 є витрати і доходи. Визначення цих термінів подано в НП(С)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності»: витрати – зменшення економічних вигод у вигляді вибуття активів або збільшення зобов'язань, які призводять до зменшення власного капіталу (за винятком зменшення капіталу за рахунок його вилучення або розподілення власниками); доходи – збільшення економічних вигод у вигляді надходження активів або зменшення зобов'язань, які призводять до зростання власного капіталу (за винятком зростання капіталу за рахунок внесків власників).

Крім того, в ході аналізу динаміки доходів і витрат, необхідно зіставити темпи приросту чистого доходу і темпи приросту собівартості реалізованої продукції, тобто перевірити умову оптимізації валового прибутку:

$$T_{\text{пр}_{\text{чд}}} > T_{\text{пр}_{\text{вб}}} \quad (11.3)$$

де, $T_{\text{пр}_{\text{чд}}}$ – темп приросту чистого доходу

$T_{\text{пр}_{\text{вб}}}$ – темп приросту активів підприємства.

Аналізуючи виручку від реалізації продукції і чистий дохід, необхідно звернути увагу на динаміку зміни цих статей Звіту про фінансові результати. Зростання ви-ручки і, відповідно, чистого доходу свідчить про зростання масштабів діяльності підприємства, розширення сфер діяльності, зміцнення позицій на ринку. Але необхідно дослідити за рахунок чого відбулося зростання доходів– за рахунок зростання обсягів

виробництва чи за рахунок зростання цін під впливом інфляційних процесів. Вплив останнього фактору не можна вважати позитивним.

Дотримання цієї нерівності вказує на те, що ресурси підприємства, задіяні в основній діяльності, використовуються ефективно.

Крім того, в ході аналізу динаміки доходів і витрат, необхідно зіставити темпи приросту чистого доходу і темпи приросту собівартості реалізованої продукції, тобто перевірити умову оптимізації валового прибутку:

$$T_{\text{пр}_{\text{чд}}} > T_{\text{пр}_{\text{св}}} \quad (11.4)$$

де, $T_{\text{пр}_{\text{св}}}$ – темп приросту собівартості.

Дане співвідношення темпів приросту призводить до зниженню питомої ваги повної собівартості в чистому доході підприємства, і відповідно, до підвищення ефективності поточної діяльності підприємства. У разі невиконання умов оптимізації валового прибутку необхідно виявити причини цього невиконання. Якщо чистий дохід зростає швидшими темпами, ніж собівартість, це є позитивним явищем, оскільки збільшує чутливість валового прибутку підприємства до зміни виручки від реалізації, і, крім того, збільшує сам валовий прибуток.

Важливе значення при оцінці результатів фінансово-господарської діяльності є дотримання умов *«золотого правила»*, що передбачає додержання наступних умов:

$$T_n \rangle T_{pn} \rangle T_a \rangle 100\%, \quad (11.5)$$

де T_n, T_{pn}, T_a - темпи зростання прибутків, обсягів реалізованої продукції (чистого доходу) і активів.

Згідно з НП(С)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» форма № 2 має такі розділи:

- 1) I «Фінансові результати»,
- 2) II «Сукупний дохід»,
- 3) III «Елементи операційних витрат»,
- 4) IV «Розрахунок показників прибутковості акцій».

Аналіз динаміки звіту про фінансові результати передбачає зіставлення змін в часі кожної статті доходів, витрат і прибутків підприємства. Для проведення аналізу фінансових результатів

підприємства використовують наступні методи аналізу звітності: горизонтальний, вертикальний і факторний. Вихідні дані заносяться в аналітичну таблицю. Для отримання об'єктивних результатів необхідно провести аналіз в наступній послідовності:

- 1) аналіз динаміки абсолютних показників за звичайними видами діяльності;
- 2) аналіз структури звіту про фінансові результати;
- 3) аналіз динаміки видів прибутку;
- 4) аналіз використання чистого прибутку;
- 5) факторний аналіз прибутку (валового прибутку, операційного прибутку, прибутку від звичайної діяльності до оподаткування, чистого прибутку);
- 6) аналіз впливу облікової політики на показники звіту про фінансові результати;
- 7) аналіз показників рентабельності підприємства (табл. 11.6);
- 8) планування фінансових результатів на основі результатів аналізу і планів розвитку підприємства.

За статтями Звіту про фінансові результати (Звіту про сукупний дохід) підприємства можна визначити показник податкового навантаження з податку на прибуток, як відношення податку на прибуток до доходу підприємства. Звіт про фінансові результати забезпечує можливість визначення податкового навантаження з податку на прибуток залежно від цілей аналізу: шляхом визначення частки витрат (доходів) з податку на прибуток у чистому доході від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), або у фінансовому результаті; або шляхом визначення частки сумарного обсягу витрат(доходів) з податку на прибуток разом з податком на прибуток, пов'язаним з іншим сукупним доходом, у чистому доході від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), або у сукупному доході підприємства.

Таблиця 11.6

Показники оцінки рентабельності та прибутковості підприємства

Назва показника	Розрахункова формула
Рентабельність продаж	$P_{pn} = \frac{П}{РП}, \text{ де}$ <p><i>П</i> – прибуток (операційний, від звичайної діяльності до оподаткування, чистий прибуток), <i>РП</i> – сума реалізованої продукції (чистий дохід від реалізації прдукції).</p>

Рентабельність продукції	$P_{\text{прод}} = \frac{\Pi}{C}$, де C – собівартість реалізованої продукції.
Рентабельність капіталу	$P_{\kappa} = \frac{\Pi}{\sum A}$, де $\sum A$ - підсумок активів (капіталу, валюта балансу).
Рентабельність власного капіталу	$P_{\text{в.к}} = \frac{\Pi}{BK}$, де BK – власний капітал.
Рентабельність необоротних активів	$P_{\text{н.а}} = \frac{\Pi}{HA}$, де HA – необоротні активи.

Джерело: узагальнено автором.

Валовий прибуток підприємства характеризує ефективність діяльності виробничих підрозділів. Зростання валового прибутку свідчить про підвищення ефективності виробництва – ефективність операційної діяльності.

Операційний прибуток – є відображенням ефективності основної діяльності підприємства і показує, наскільки успішним є основна діяльність підприємства без врахування інших факторів. Якщо підприємство отримує операційний прибуток, це свідчить про успішність його основної діяльності і про наявність можливостей для погашення відсотків за кредитами, фінансування інших видів діяльності, що не відноситься до операційної.

Аналізуючи інші статті операційних доходів і витрат необхідно порівняти між собою їх питому вагу, а також оцінити темпи зростання витратних статей порівняно з дохідними. Аналізуючи останній рядок (р. 2445) Звіту про фінансові результати – сукупний дохід після оподаткування (чистий прибуток/збиток) необхідно з'ясувати причини його позитивних чи негативних змін. Причини або фактори, що вплинули на прибуток, розкриває детальний аналіз статей доходів і витрат. При дослідженні позитивної динаміки чистого сукупного доходу, аналіз причин його збільшення дозволить спрямувати зусилля на подальше зростання позитивних результатів діяльності підприємства. Особливо важливим є аналіз причин зниження сукупного чистого доходу, та перетворення його на збиток протягом періоду, що досліджується. Виявлення причин збитковості підприємства надасть змогу вжити заходів щодо ліквідації причин збитків, якщо вони викликані внутрішніми факторами, або шукати альтернативні варіанти отримання доходів, якщо збитковість підприємства викликана зовнішніми факторами впливу.

11.4. Аналіз звіту про рух грошових коштів

Звіт про рух грошових коштів відображає надходження і витрату грошових коштів та їх еквівалентів за звітний період. Порядок складання звіту встановлений НП (С)БО № 4. Ця форма не включається до складу проміжної (квартальної) звітності і подається тільки у річній фінансовій звітності. Суб'єкти малого підприємництва Звіт про рух грошових коштів не складають.

Метою звіту про рух грошових коштів є подання інформації про суму чистого надходження або чистого видатку грошової маси підприємства за рік в розрізі операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Грошовий оборот кожного суб'єкта господарювання пов'язаний з наступними фактами підприємницької діяльності:

- забезпечення процесу підприємницької діяльності (закупівля товарів, сировини, матеріалів, комплектуючих виробів, виплата заробітної плати тощо);
- реалізація товарів, продукції, робіт, послуг, тобто відшкодування витрат і формування доходів;
- сплата податків, обов'язкових відрахувань і зборів;
- отримання і погашення кредитів і сплата відсотків за кредитами.

Рух коштів відображається в звіті про рух грошових коштів в розрізі трьох видів діяльності: операційної, інвестиційної та фінансової (рис. 11.5).

Операційна діяльність – це основна діяльність підприємства, а також інші види діяльності, які не є інвестиційною та фінансовою. Це: надходження коштів від реалізації продукції(товарів, послуг); надходження коштів за надання права користування активами(оренда, ліцензії); платежі поста-чальникам; виплати працівникам тощо.

Інвестиційна діяльність – це сукупність операцій з придбання та продажу довгострокових (необоротних) активів, а також короткострокових(по-точних) фінансових інвестицій, які не є еквівалентами грошових коштів. Це: платежі, пов'язані з придбанням основних засобів і нематеріальних активів; надходження коштів від продажу необоротних активів; надання позик іншим підприємствам; надходження коштів від фінансових інвестицій(дивіденди, відсотки).

Фінансова діяльність– це сукупність операцій, які призводять до зміни величини та(або) складу власного та позикового капіталу. Це: емісія акцій;

отримання позик та їх погашення; викуп акцій власної емісії; виплата дивідендів.



Рис. 11.5. Складові грошових потоків за видами діяльності

Процес складання звіту про рух грошових коштів являє собою послідовність наступних етапів:

1. Визначення зміни залишків грошових коштів та їх еквівалентів

2. Визначення руху грошових коштів в результаті операційної діяльності
3. Визначення руху грошових коштів в результаті операційної діяльності
4. Визначення руху грошових коштів в результаті операційної діяльності
5. Подання отриманої інформації у формі звіту про рух грошових коштів.

Відповідно до міжнародних стандартів бухгалтерського обліку для складання Звіту про рух грошових коштів можуть застосовуватись такі методи:

1) *прямий метод* – за яким розкриваються основні види валових надходжень грошових коштів чи валових виплат грошових коштів із розкриттям конкретних джерел та напрямів використання;

2) *непрямий метод* – за яким чистий прибуток(збиток) коригується відповідно до впливу: операцій не грошового характеру; будь-яких відрахувань або нарахувань минулих чи майбутніх надходжень грошових коштів, що відносяться до операційної діяльності; будь-яких відрахувань або нарахувань минулих чи майбутніх виплат грошових коштів, що відносяться до операційної діяльності; статей доходу або витрат, пов'язаних із рухом грошових коштів від інвестиційної чи фінансової діяльності.

Аналіз руху потоків грошових коштів дає змогу вивчити їх динаміку, визначити суму перевищення надходжень над видатками, що дозволяє робити висновки про можливості внутрішнього самофінансування. Такий аналіз інформує про наявність у підприємства коштів для придбання необхідних засобів виробництва, погашення боргів, фінансування своєї діяльності. Головна мета аналізу грошових потоків полягає в оцінці здатності підприємства заробляти грошові кошти визначеного розміру в певні строки, необхідні для здійснення запланованих витрат. Для цього необхідно вирішити такі задачі:

- вивчення обсягів та джерел грошових коштів підприємства;
- дослідження основних напрямів використання грошових коштів;
- аналіз достатності власних коштів для здійснення інвестиційної діяльності;
- з'ясування причин розходження між величиною отриманого прибутку та фактичною наявністю грошових коштів;
- досягнення фінансової оптимізації.

Важливим етапом оцінки є визначення структури грошових потоків, визначення вхідних та вихідних грошових потоків від кожного виду діяльності та чистого грошового потоку від цих видів діяльності (позитивний (+) чи негативний (-)). На основі цього можна визначити про якість управління підприємством, що наочно демонструють дані табл. 11.7.

Таблиця 11.7

Оцінка якості управління підприємством

Вид діяльності	Добре підприємство	Нормальне підприємство	Кризове підприємство
Операційна	+	+	-
Інвестиційна	-	-	+
Фінансова	-	+	+

Для більш повної оцінки структури, динаміки, напрямів та якості грошових потоків використовують наступні коефіцієнти:

Таблиця 11.8

Показники оцінки ефективності руху грошових потоків підприємства

Назва показника	Розрахункова формула
Коефіцієнт достатності чистого грошового потоку	$KД_{чгп} = \frac{ЧГП}{ОБ + \Delta Z_{тмц} + Д},$ <p>Де $ЧГП$ – чистий грошовий потік, $ОБ$ – сума виплат основного боргу по довго- і короткострокових кредитах і позиках підприємства, $Д$ – сума дивідендів, сплачених власникам (акціонерам) підприємства на вкладений капітал, $\Delta Z_{тмц}$ – сума приросту запасів товарно-матеріальних запасів (цінностей).</p>
Коефіцієнт ліквідності грошового потоку	$KЛ_{zn} = \frac{ДГП - (ГК_k - ГК_n)}{ВГП},$ <p>де $ДГП$ – сума валового доданого грошового потоку (надходження коштів), $ГК_k, ГК_n$ – сума залишку коштів підприємства відповідно на кінець і початок розглянутого періоду, $ВГП$ – сума валового від'ємного грошового потоку (витрата коштів)</p>
Коефіцієнт ефективності грошових потоків підприємства	$KE_{zn} = \frac{ЧГП}{ВГП},$

Коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку	$KR_{чгп} = \frac{ЧГП - Д}{\Delta PI + \Delta \Phi_{д}}$ <p>ΔPI – сума приросту реальних інвестицій підприємства (в усіх їхніх формах), $\Delta \Phi_{д}$ - сума приросту довгострокових фінансових інвестицій у розглянутому періоді.</p>
Ліквідний грошовий потік	$ЛГП = (ДК_{к} + КК_{к} - ГК_{к}) - (ДК_{п} + КК_{п} - ГК_{п}),$ <p>де $ДК_{к}$, $ДК_{п}$ – необоротні активи; $КК_{к}$, $КК_{п}$ - ; $ГК_{к}$ $ГК_{п}$</p>

11.5. Аналіз звіту про власний капітал

Порядок складання «Звіту про власний капітал» регламентується ПСБО №5 і розкриває інформацію про зміни в структурі власного капіталу суб'єкта господарювання у звітному році. На засадах цієї інформації можна провести аналіз показників, в основі яких покладено власний капітал та визначити причини змін в структурі власного капіталу, існуючі тенденції.

Власний капітал – це активи підприємства, що залишаються після вирахування його зобов'язань перед зовнішніми постачальниками; є основою для початку і продовження виробничо-господарської діяльності суб'єкта господарювання. Він може збільшуватись внаслідок прибуткової діяльності підприємства або ж збільшення вартості активів, непов'язаного із підвищенням заборгованості перед кредиторами (дооцінка (індексація) необоротних активів, переоцінка оборотних активів тощо). Йому характерні наступні функції: довгострокового фінансування господарської діяльності; відповідальності та захисту прав кредиторів; компенсації понесених збитків; кредитоспроможності⁴ фінансування ризиків; розподілу доходів і активів; самостійності та влади.

Вимоги до форми і змісту Звіту про власний капітал містяться в НП(С)БО №5, що надає інформацію про зміни, які відбулися у складі власного капіталу за рахунок: зміни в обліковій політиці; виправлення помилок; іншого сукупного доходу; чистого прибутку(збитку) звітного періоду; розподілу прибутку; внесків учасників; вилучення капіталу; інших змін в капіталі.

Аналіз власного капіталу у частині динаміки та його структури здійснюється на підставі вертикального та горизонтального аналізу. Окрім цього здійснюється коефіцієнтний аналіз показників руху власного капіталу, що представлено в табл. 11.8.

Показники оцінки руху власного капіталу підприємства

Назва показника	Розрахункова формула
Коефіцієнт надходження	$K_n = \frac{\text{Надійшло}VK}{\text{Залишок}VK_{\text{кп}}}$, де VK – власний капітал; $VK_{\text{кп}}$ – власний капітал на кінець періоду.
Коефіцієнт вибуття	$K_n = \frac{\text{Вибуло}VK}{\text{Залишок}VK_{\text{пн}}}$ де $VK_{\text{пн}}$ – власний капітал на початок періоду.

Аналізуючи власний капітал, необхідно звернути увагу на співвідношення коефіцієнтів надходження та вибуття. Якщо першого перевищує значення другого коефіцієнта, на підприємстві йде процес нагромадження власного капіталу, і навпаки.

Окрім цього розрахунок показників для складових власного капіталу теж здійснюється в динаміці та зазначеними коефіцієнтами надходження та вибуття (додатковий капітал, резервний капітал), якщо для них характерні дані на початок та кінець звітної періоду.

11.6. Система показників фінансового стану підприємства

Заключним етапом оцінки фінансової звітності є комплексна оцінка структурних елементів фінансового стану на основі коефіцієнтного аналізу, на яку покладено наступні завдання: дослідження рентабельності та фінансової стійкості підприємств; дослідження ефективності використання капіталу підприємства, забезпечення підприємства власними оборотними коштами; об'єктивна оцінка динаміки та стану ліквідності, платоспроможності і фінансової стійкості підприємств; оцінка становища суб'єкта господарювання на фінансовому ринку та кількісна оцінка його конкурентоспроможності; аналіз ділової активності підприємства та його становища на ринку цінних паперів; визначення ефективності використання фінансових ресурсів.

Зокрема показники (коефіцієнти) фінансової стійкості, ліквідності і платоспроможності, ділової і ринкової активності і показники рентабельності відображені в табл. 11.9.

Таблиця 11.9.

Основні коефіцієнти аналізу фінансового стану підприємства

Показник	Формула для розрахунку	Рекомендоване значення, тенденції змін
1	2	3
1. Показники ліквідності		
1.1. Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$\frac{\text{Грошові кошти}}{\text{Поточні зобов'язання}}$	0,2 – 0,35
1.2. Коефіцієнт швидкої ліквідності	$\frac{(\text{Грошові кошти} + \text{поточні фінансові вкладення} + \text{дебіторська заборгованість})}{\text{Поточні зобов'язання}}$	0,7 – 1,5
1.3. Коефіцієнт поточної ліквідності	$\frac{\text{Оборотні активи}}{\text{Поточні зобов'язання}}$	1 – 2,5
1.4. Коефіцієнт критичної ліквідності	$\frac{\text{Оборотні активи} - \text{Запаси}}{\text{Поточні зобов'язання}}$	0,7 – 1,5
2. Показники ділової активності		
2.1. Оборотність оборотних активів	$\frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Середня величина оборотних активів}}$	Збільшення
2.2. Тривалість одного обороту оборотних активів	$\frac{\text{Тривалість періоду}(365)}{\text{Коефіцієнт оборотності оборотних коштів}}$	Збільшення
2.3. Оборотність виробничих запасів	$\frac{\text{Собівартість реалізованої продукції}}{\text{Середні виробничі запаси}}$	Збільшення
2.4. Тривалість одного обороту виробничих запасів	$\frac{\text{Тривалість періоду}(365)}{\text{Коефіцієнт оборотності виробничих запасів}}$	Збільшення
2.5. Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	$\frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Середня дебіторська заборгованість}}$	Збільшення
2.6. Тривалість одного обороту дебіторської заборгованості	$\frac{\text{Тривалість періоду}(365)}{\text{Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості}}$	Збільшення
2.7. Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	$\frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Середня кредиторська заборгованість}}$	Збільшення
2.8. Тривалість одного обороту кредиторської заборгованості	$\frac{\text{Тривалість періоду}(365)}{\text{Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості}}$	Збільшення
2.9. Коефіцієнт стійкості економічного зростання	Або $\frac{\text{Реінвестований прибуток}}{\text{Валюта балансу}}$ Або $\frac{\text{Реінвестований прибуток}}{\text{Власний капітал}}$	Збільшення
3. Показники фінансової стійкості		
3.1. Коефіцієнт фінансової стійкості	$\frac{\text{Власний капітал}}{\text{Позиковий капітал}}$	>0,8
3.2. Коефіцієнт фінансової стабільності	$\frac{\text{Власний капітал} + \text{Довгострокові зобов'язання}}{\text{Валюта балансу}}$	> 0,7-0,9
3.3. Коефіцієнт фінансової незалежності	$\frac{\text{Власний капітал}}{\text{Валюта баланс}}$	> 0,5
3.4. Коефіцієнт фінансової залежності	$\frac{\text{Позиковий капітал}}{\text{Валюта баланс}}$	< 0,5
3.5. Коефіцієнт фінансового ризику	$\frac{\text{Позиковий капітал}}{\text{Власний капітал}}$	< 0,8
3.6. Власний оборотний капітал	Власний капітал – Необоротні активи	Збільшення
3.7. Робочий капітал	Оборотні активи – Поточні зобов'язання	Збільшення
3.8. Коефіцієнт	$\frac{\text{Власний оборотний капітал}}{\text{Власний оборотний капітал}}$	≥0,1

забезпеченості власним оборотним капіталом	Оборотні активи	Збільшення
3.9. Коефіцієнт забезпеченості робочим капіталом	$\frac{\text{Робочий капітал}}{\text{Оборотні активи}}$	0,75 – 1 Збільшення
3.10. Коефіцієнт маневреності власного оборотного капіталу	$\frac{\text{Власний оборотний капітал}}{\text{Власний капітал}}$	0,2 – 0,5 Збільшення
4. Показники рентабельності		
4.1. Рентабельність продукції за операційним прибутком	$\frac{\text{Операційний прибуток}}{\text{Собівартість реалізованої продукції}}$	Збільшення
4.2. Рентабельність операційної діяльності	$\frac{\text{Операційний прибуток}}{\text{Операційні витрати}}$	Збільшення
4.4. Чиста рентабельність продажу	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Чистий дохід}}$	Збільшення
4.5. Рентабельність активів	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Валюта балансу}}$	Збільшення
4.6. Рентабельність власного капіталу	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Власний капітал}}$	Збільшення
5. Показники руху грошових коштів		
5.1. Грошова рентабельність продажу	$\frac{\text{Чистий операційний грошовий потік}}{\text{Чистий дохід}}$	Збільшення
5.2. Грошове наповнення операційної маржі	$\frac{\text{Чистий операційний грошовий потік}}{\text{Операційний прибуток}}$	Збільшення
5.3. Коефіцієнт Бівера	$\frac{\text{Чистий прибуток} + \text{Амортизація}}{\text{Позиковий капітал}}$	> 0,2
5.4. Період погашення боргу	$\frac{\text{Позиковий капітал}}{\text{Чистий операційний грошовий потік}}$	Зменшення
5.5. Коефіцієнт ліквідності грошового потоку	$\frac{\text{Позитивний грошовий потік} + \Delta \text{ грошових коштів}}{\text{Негативний грошовий потік}}$	Збільшення

Фінансова стійкість підприємства – одна з найважливіших характеристик його діяльності та фінансово-економічного добробуту. Фінансова стійкість має характеризуватися таким станом фінансових ресурсів, який би відповідав вимогам ринку і водночас задовольняв потреби розвитку підприємства.

Платоспроможність – це можливість підприємства наявними грошовими ресурсами своєчасно погасити свої строкові зобов'язання. Іншими словами, це постійна наявність грошових коштів та їх еквівалентів, достатніх для погашення кредиторської заборгованості, що вимагає негайної сплати. Платоспроможність є зовнішнім проявом фінансової стійкості підприємства.

Ліквідність – це здатність підприємства розраховуватися за своїми поточними зобов'язаннями шляхом перетворення активів на гроші.

Ділова активність – це рівень використання ресурсів підприємства, швидкість та інтенсивність їх обертання. Ринкова активність підприємства

– це успішність, ефективність та інтенсивність його діяльності на різних ринках, де воно функціонує.

Рентабельність – це відносний показник, що відображає ступінь прибутковості господарської діяльності підприємства. Під час аналізу рентабельності підприємства чи продукції мають бути досліджені як поточні рівні рентабельності, так і динаміка їх змін. Показники рентабельності дуже важливі при комплексному аналізі його діяльності. На підставі аналізу рентабельності підприємства проводиться інвестиційна політика, а на підставі аналізу рентабельності продукції – політика ціноутворення.

Питання для самоконтролю:

1. Що таке фінансовий стан підприємства?
2. Що таке фінансова звітність? Основна інформація, яку містить фінансова звітність підприємства.
3. Назвіть основні складові фінансової звітності та охарактеризуйте їх призначення.
4. Яка головна мета аналізу фінансових звітів та які задачі необхідно вирішувати при цьому?
5. Яка мета аналізу фінансових звітів?
6. Які методи та прийоми використовують при аналізі фінансових звітів?
7. Економічна характеристика балансу підприємства, його будова та методи аналізу балансу.
8. Сутність і призначення звіту про фінансові результати, його будова та методи аналізу.
9. Сутність і призначення звіту про рух грошових коштів, його будова та методи аналізу.
10. Сутність і призначення звіту про власний капітал, його будова та методи аналізу.
11. Що входить до структури аналізу фінансового стану підприємства?
12. Призначення коефіцієнтного аналізу та характеристика основних груп фінансових коефіцієнтів.
13. Зміст фінансової стійкості і рентабельності підприємства та методи її оцінки.
14. Зміст ліквідності і платоспроможності підприємства та методи їх оцінки.
15. Сутність ділової і ринкової активності підприємства та методи їх оцінки.
16. В чому сутність управління рентабельністю підприємства?

Тестові завдання:

1. Основними принципами побудови фінансової звітності є:

- а) обачність, повнота, автономність, послідовність, безперервність, єдиний

грошовий вимірник, періодичність;

б) обачність, принциповість, єдність, обґрунтованість, відповідальність, абстрактність;

в) повнота, абстрактність, принциповість, єдність, обґрунтованість, відповідальність, періодичність;

2. Оцінка структури ресурсів підприємства, ліквідності і платоспроможності може бути проведена за допомогою:

а) балансу;

б) звіту про фінансові результати;

в) звіту про рух грошових коштів;

г) звіту про власний капітал.

3. Обов'язкове оприлюднення річної фінансової звітності не передбачено для:

а) підприємств-емітентів облігацій;

б) професійних учасників фондового ринку;

в) малих приватних підприємств;

г) публічних акціонерних товариств.

4. Звіт про рух грошових коштів складається:

а) щоквартально і щорічно;

б) лише щоквартально;

в) лише щорічно.

5. Якщо темп приросту чистого доходу перевищує темп приросту валюти балансу протягом відповідного періоду, це означає, що:

а) темп приросту прибутку буде перевищувати темп приросту чистого доходу;

б) ресурси підприємства, задіяні в основній діяльності використовуються недостатньо ефективно;

в) ресурси підприємства, задіяні в основній діяльності використовуються достатньо ефективно.

6. До складових аналізу фінансової стійкості належать:

а) аналіз рентабельності, аналіз витрат, аналіз структури активу балансу;

б) аналіз структури активу балансу, аналіз структури пасиву балансу, аналіз доходів і витрат;

в) аналіз структури джерел фінансування, аналіз фінансування окремих складових активів, аналіз платоспроможності і ліквідності.

7. Платоспроможність – це:

- а) здатність підприємства якомога швидше розраховуватись зі своїми постачальниками;
- б) це можливість підприємства наявними грошовими ресурсами своєчасно погасити свої строкові зобов'язання;
- в) здатність активів швидко перетворюватися на грошові кошти;

8. Ліквідність підприємства – це:

- а) здатність підприємства перетворювати свої активи в гроші для покриття своїх необхідних платежів в міру настання їх термінів та швидкість здійснення цього;
- б) це можливість підприємства наявними грошовими ресурсами своєчасно погасити свої строкові зобов'язання;
- в) здатність активів швидко перетворюватися на грошові кошти;

9. Показниками ділової активності визначаються:

- а) швидкість перетворення активів у грошові кошти;
- б) ступінь використання ресурсів підприємства, швидкість та інтенсивність їх обертання;
- в) залежність підприємства від позикових джерел фінансування;

10. Якщо швидкість обертання оборотних активів за період зросла, то тривалість їх обертання:

- а) також зросла;
- б) зменшилася;
- в) не змінилася.

РОЗДІЛ 12. ВНУТРІШНЬОФІРМОВЕ ПЛАНУВАННЯ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ

- 12.1. Сутність, мета та завдання фінансового прогнозування та планування.
- 12.2. Методи фінансового прогнозування та планування.
- 12.3. Прогнозування та два рівні фінансового планування.
- 12.4. Основні фінансові елементи в системі бізнес-планування.

Контрольні запитання

Тести

Ключові слова і поняття: фінансове планування, фінансове прогнозування, методи, балансовий метод, нормативний метод, коефіцієнтний метод, плановий баланс, план доходів і витрат, касовий бюджет, бізнес-планування, бізнес-план.

Основні фахові компетенції: знання сутності, мети за завдань фінансового прогнозування та планування, володіння методами та навичками планування та прогнозування фінансових показників, володіння навиками бізнес-планування.

12.1. Сутність, мета, завдання, принципи та інформаційна база фінансового планування і прогнозування

В умовах поглиблення ринкових процесів в економіці України виникає нагальна потреба ефективної організації фінансово-господарської діяльності підприємств спрямованої на забезпечення конкурентоспроможного розвитку. Сучасна система управління фінансами підприємства передбачає розробку і прийняття цільових установок кількісного і якісного характеру та визначення шляхів найефективнішого їх досягнення. Головним завданням фінансового менеджменту є забезпечення стійкості, орієнтації на оптимальні прибутки та самофінансування господарської діяльності, контроль кредитних, бюджетно кошторисних, інвестиційних показників і витрат, тощо. Таким чином фінансовий менеджмент базується на прогнозуванні і плануванні всіх фінансових потоків, які опосередковують операційну і фінансову діяльність.

Фінансове планування слід розглядати як інструмент ринкового механізму цілеспрямованої дії на господарську діяльність в цілому, на окремі ланки і суб'єкти господарювання з метою обґрунтування ефективності прийнятих економічних та соціальних намічених витрат і позитивних кінцевих результатів.

Засадами фінансового планування мають бути знання об'єктивних закономірностей суспільного розвитку, тенденцій руху фінансових ресурсів, вивчення вихідної бази (умов), результативності раніше проведених заходів та фінансових операцій, використання сучасних методів планування, оцінювання рішень та багатоваріантність розрахунків.

Обґрунтування фінансових показників фінансових операцій, як і результативність багатьох господарських рішень, досягається у процесі фінансового планування та прогнозування. Ці два дуже близьких поняття в економічній літературі й на практиці часто ототожнюються. Фактично фінансове прогнозування має передувати плануванню і здійснювати оцінку численних варіантів (відповідно визначати можливості управління рухом фінансових ресурсів на макро- і мікрорівнях). За допомогою фінансового планування конкретизуються прогнози, визначаються конкретні шляхи, показники, взаємоув'язані завдання, послідовність їх реалізації, а також методи, що сприяють досягненню обраної мети.

Фінансове планування – це науковий процес обґрунтування на певний період руху фінансових ресурсів підприємства і відповідних фінансових відносин. При цьому об'єктом планування виступає фінансова діяльність підприємства. Для формування використання різноманітних фондів грошових коштів визначається рух ресурсів, фінансові відносини, які опосередковують їх, і нові вартісні пропорції.

Планування є надзвичайно громіздким процесом, який вимагає не тільки значних витрат фінансових ресурсів та робочого часу, а й нормального функціонування економічної системи країни. Але планування, як важлива функція управління підприємством – об'єктивно необхідний процес визначення цілей діяльності на певний період, а також засобів, способів та умов їх досягнення. Саме планування об'єднує структурні підрозділи підприємства загальною метою діяльності, надає всім процесам однонапранленості та скоординованості, що дає змогу найбільш повно й ефективно використовувати наявні ресурси, професійно розв'язувати різноманітні управлінські завдання. У ринковій економіці

планування на підприємстві носить внутріфірмовий характер, тобто відсутні елементи директивності. Необхідність складання фінансових планів визначається багатьма причинами, наприклад, В Ковальов виділяє три найважливіших (схема. 12.1.).

Причини складання фінансових планів		
Координуюча роль планів	Невизначеність майбутнього	Оптимізація економічних наслідків

Схема.12.1. Причини складання фінансових планів

Зміст координуючої ролі плану полягає у наявності добре деталізованих і взаємопов'язаних цільових установок, що дисциплінують оперативну і перспективну діяльність підприємства.

Невизначеність у майбутньому полягає не у визначенні точних цифр і орієнтирів стану фірми у майбутньому, а в установленні важливих напрямів (коридору), в межах яких може коливатись той чи інший показник.

Оптимізація економічних наслідків полягає в тому, що будь-яке неузгодження чи збій діяльності системи потребує фінансових затрат на його подолання. Якщо є план, ймовірність збою є нижчою.

Планування пов'язане, з одного боку, із запобіганням помилкових дій у галузі фінансів, з іншого – зі зменшенням числа невикористаних можливостей.

Фінансове планування являє собою процес розробки системи фінансових планів і планових (нормативних) показників для забезпечення розвитку підприємства необхідними фінансовими ресурсами і підвищення ефективності його фінансової діяльності у перспективі.

Основні завдання фінансового планування діяльності підприємства такі:

- забезпечення необхідними фінансовими ресурсами виробничої, інвестиційної та фінансової діяльності;
- визначення шляхів ефективного вкладення капіталу, оцінка ступеню раціонального його використання;
- виявлення внутрішньогосподарських резервів збільшення прибутку за рахунок економного використання грошових коштів;
- встановлення раціональних фінансових відносин з бюджетом, банками та іншими підприємствами;

- дотримання інтересів акціонерів та інших інвесторів; _ контроль за фінансовим станом, платоспроможністю та кредитоспроможністю підприємства.

За змістом фінансове планування охоплює управління грошовими потоками, дебіторською і кредиторською заборгованістю, кредитними ресурсами, дивідендною політикою, інвестиційною, емісійною діяльністю, регулюванням структури активів і структури капіталу.

Основна мета внутрішньофірмового планування – забезпечення оптимальних можливостей для успішної господарської діяльності, одержання необхідних для цього коштів і в кінцевому підсумку досягнення прибутковості підприємства.

На всіх етапах історичного розвитку та рівнях управління фінансове планування відзначалося загальними ознаками, які дозволяють виділити його з єдиної системи планування. До них належать особливі об'єкти, сфери планування, мета і характер планування, форма основних показників.

Загальні ознаки фінансового планування:

- об'єктом фінансового планування завжди виступає фінансова діяльність підприємства, на яку справляє істотний вплив рух фінансових відносин і вартісних пропорцій;
- сфера його діяльності охоплює в основному перерозподільчі процеси, які здійснюються за допомогою фінансів при утворенні, розподілі та використанні фондів грошових коштів;
- фінансове планування звернене до вартісної сторони відтворення, його основна мета полягає в обґрунтуванні фінансових можливостей забезпечення майбутніх проектів та їхньої ефективності;
- фінансові показники, завдання, плани завжди розраховуються у вартісній формі, носять синтетичний характер, базуються на виробничих показниках, але не виступають їх пасивним вираженням.

У процесі обґрунтування фінансових завдань здійснюється не просто перерахунок натуральних даних у вартісні, а визначається ефективність майбутніх витрат, вибір раціональних форм мобілізації доходів, їх розподіл, виходячи з доцільності та кінцевих результатів.

Ринкова економіка вимагає від підприємницьких структур якісно нового планування, бо за всі негативні наслідки і прорахунки розроблюваних планів відповідальність несуть самі підприємства.

Держава виступає центральним інститутом, який здійснює управління суспільством та охорону його економічної й соціальної структури. Одна з основних функцій держави – створення правової основи для регулювання її економічної системи. Державними регуляторами виступають нормативні й законодавчі акти, що приймаються державними органами влади. Таким чином, ринкова економіка регулюється. Регулювання ринкових відносин може здійснюватися різними способами:

- шляхом встановлення регламентуючих правил;
- через детальну організацію функціонування ринку (товарні, фондові, валютні та ф'ючерсні біржі, інвестиційні інститути тощо);
- шляхом встановлення жорсткого державного контролю (регулювання валютного ринку та контроль за його діяльністю, а також за діяльністю ринку капіталів і діями монополістів і т. ін.)

Місце фінансового планування в ринковій економіці визначається тим, що планування – це одна з функцій управління, тому *фінансове планування – функція управління фінансами*. Функція планування охоплює весь комплекс заходів для опрацювання планових завдань та їх планомірного і цілеспрямованого втілення в життя. Однак поряд з факторами, які вимагають широкого застосування фінансового планування у сучасних економічних умовах, діють також фактори, що обмежують його використання підприємствами України. До них належать:

- високий ступінь невизначеності на українському ринку, пов'язаний з глобальними змінами у всіх сферах суспільного життя;
- відсутність ефективної нормативно-правової бази у сфері внутрішньовиробничого фінансового планування;
- обмежені фінансові можливості підприємств для здійснення серйозних фінансових розробок у галузі планування

Значення фінансового планування для підприємства полягає в тому, що воно:

- втілює вироблені стратегічні цілі у форму конкретних фінансових показників;
- надає можливості визначення життєздатності фінансових проектів;
- служить інструментом одержання зовнішнього фінансування.

Для здійснення ефективного фінансового планування більші можливості залучення висококваліфікованих спеціалістів, які

забезпечують проведення широкомасштабної планової роботи в галузі фінансів.

На малих підприємствах, як правило, для цього не вистачає грошових коштів, хоча потреба у фінансовому плануванні саме для таких структур гостріша, ніж для великих підприємств. Вони частіше потребують залучення позикових коштів для забезпечення своєї господарської діяльності. Крім цього, зовнішнє середовище справляє значний вплив на їхню діяльність і важче піддається контролю.

Для якісного фінансового планування велике значення має інформаційна база. Інформаційні джерела поділяються на внутрішні та зовнішні.

До *внутрішньої інформації*, що лежить в основі розробки фінансових планів відносять:

- виробничу програму підприємства;
- розрахунки потреби у виробничо-матеріальних запасах, трудових ресурсах і кошториси відповідних витрат;
- план продажу продукції;
- розрахунки платежів до бюджету і позабюджетні фонди;
- план технічного розвитку та обсяги інвестицій;
- план соціального розвитку підприємства та ін.

До *зовнішньої інформації* відносять:

- інформацію про зміни в грошово-кредитній, податковій, бюджетній політиці;
- прогноз кон'юнктури ринку;
- стан розвитку страхового та валютного ринків;
- інвестиційний клімат та ін.

Організація фінансового планування, яка відповідає об'єктивним вимогам, передбачає більш усвідомлене врахування його основних принципів. *Методологія фінансового планування базується на таких найважливіших принципах:*

- принцип об'єктивної необхідності використання фінансового планування для початкової стадії управління фінансами підприємства. Це означає, що даний процес необхідний, стає обов'язковим як найважливіший інструмент і спосіб визначення фінансових можливостей підприємства, прогнозування раціональних вартісних пропорцій, відносин, відповідно й руху грошових ресурсів для виконання накреслених програм, завдань;

- принцип ефективності, який відображає якісну сторону даного процесу та орієнтує його на досягнення позитивних фінансових результатів за окремими операціями від діяльності кожного підрозділу підприємства, на досягнення бажаного економічного і соціального ефекту;
- принцип комплексності та єдності мети, який передбачає узгодження виробничих і фінансових ресурсів, планів на різних рівнях управління підприємством. При цьому потрібне поєднання загальнодержавних, колективних та особистих економічних інтересів учасників відтворення. Тільки за дотримання цього принципу у поєднанні з іншими можливе визначення ефективної, розумної фінансової політики підприємства;
- принцип науковості, який підсумовує основні риси планування, забезпечує реальність, ефективність запланованих завдань. Наукова обґрунтованість фінансових планів підприємств означає не тільки їх реальність, але й передбачає вибір кращих рішень з урахуванням довгострокових вигод. Це в свою чергу залежить від прогресивних методів обґрунтування джерел і способів фінансування накреслених заходів, раціонального розподілу ресурсів, оптимізації вартісних пропорцій і фінансових взаємовідносин, які стимулюють прогресивні процеси.

12.2. Методи фінансового прогнозування і планування та його класифікація

В умовах поглиблення ринкових відносин змінюється механізм та методи їх реалізації залежно від рівня розвитку виробничих сил, науки й багатьох інших факторів. Стихійна діяльність будь-якого суб'єкта є непередбачуваною за своїми наслідками і пов'язана з великим фінансовим ризиком. Прогнозована діяльність є передбачуваною. Вона ґрунтується на багатоваріантному науковому дослідженні напрямів, обсягів, ресурсних можливостей і очікуваних фінансових результатів, що мінімізує ризик втрат авансованого капіталу. Процес передбачення протікає в такій логічній послідовності:

1) формується гіпотеза про можливий розвиток підприємства (галузі) у майбутньому.

2) на багатоваріантній основі досліджується розвиток подій у майбутньому і прогнозуються можливі напрями, обсяги і очікувані фінансові результати підприємства на перспективу.

3) на підставі прогнозу розробляється план, в якому конкретизуються шляхи і засоби досягнення прогнозованих цілей.

Прогнозування має специфічні методологічні основи, відмінні від методології планування. Склад показників прогнозу може значно відрізнятись від складу показників майбутнього плану. У чомусь прогноз може виявитися менш деталізованим, ніж розрахунки планових завдань, а в чомусь він буде більш проробленим.

Щоб обґрунтувати свою думку, фахівці з прогнозування спираються на різноманітні джерела інформації та методи прогнозування. До методів прогнозування відносяться методи економічної статистики, математично-статистичні методи вивчення зв'язків, методи економічної кібернетики й оптимального програмування, економічні методи, методи дослідження операцій і теорії прийняття рішень та інші. Немає єдиного, універсального методу прогнозування. У зв'язку з величезною різноманітністю прогнозованих ситуацій існує і велика різноманітність методів прогнозування. Класифікація методів прогнозування, заснована на індуктивному і дедуктивному підходах може бути представлена двома групами – залежно від ступеню їхньої однорідності:

- прості;
- комплексні.

Прості методи поєднують однорідні за змістом і використовуваним інструментарієм методи прогнозування (екстраполяція тенденцій, морфологічний аналіз і ін.).

Комплексні методи відображають сукупності, комбінації методів, найчастіше реалізовані спеціальними прогнозними системами.

Крім того, *всі методи прогнозування поділені ще на три класи:*

- фактографічні методи;
- експертні методи;
- комбіновані методи.

В основу їхньої класифікації покладений характер інформації, на базі якої складається прогноз:

- *фактографічні методи* базуються на фактичному інформаційному матеріалі про минуле і сьогодення розвитку об'єкта прогнозування.

Найчастіше вони застосовуються при пошуковому прогнозуванні для еволюційних процесів;

➤ *експертні (інтуїтивні) методи* засновані на використанні знань фахівців-експертів про об'єкт прогнозування й узагальненні їхніх думок про розвиток (поведінку) об'єкта в майбутньому. Експертні методи більшою мірою відповідають нормативному прогнозуванню стрибкоподібних процесів;

➤ *комбіновані методи* включають методи зі змішаною інформаційною основою, у яких в ролі первинної інформації поряд з експертною використовується і фактографічна.

У свою чергу кожен з перерахованих класів також поділяється на групи і підгрупи.

Так, серед *фактографічних методів* виділяються групи:

➤ *статистичних (параметричних) методів*;

➤ *випереджальних методів*.

Група статистичних методів включає методи, засновані на побудові й аналізі динамічних рядів характеристик (параметрів) об'єкта прогнозування. Серед них найбільш поширеними стали *екстраполяція, інтерполяція, метод аналогій (модель подоби), параметричний метод та ін.*

Група випереджальних методів складається з методів, заснованих на використанні властивості науково-технічної інформації випереджати реалізацію науково-технічних досягнень. Серед методів цієї групи виділяється *публікаційний, заснований на аналізі й оцінці динаміки публікацій.*

На практиці існує тенденція поєднувати різні методи прогнозування. Оскільки підсумковий прогноз має дуже важливу роль для всіх аспектів внутріфірмового планування, то бажано створити прогнозну систему, у якій може використовуватися будь-який чинник. Прогнозування є частиною загального процесу планування, аналітичною основою плану.

Теорія фінансового планування передбачає використання різноманітних методів фінансового прогнозування. Всі ці методи в принципі розв'язують одну і ту ж проблему: розрахувати прогноз майбутнього фінансового стану суб'єкта господарювання. Елементи невизначеності додаткових факторів, які будуть впливати на суб'єкт господарювання, зберігаються на всіх етапах як фінансового планування, так і його виконання. Тому фінансові менеджери повинні використовувати

всі ці методи в системі, щоб підвищити якість фінансових планів з точки зору їх надійності та ефективності, а також проводити аналіз достовірності методик фінансового планування.

Методи фінансового планування дають можливість порівняти різноманітність сценаріїв розвитку фінансів підприємства і на основі систематизації та осмислення отриманої інформації вибрати оптимальні шляхи руху вперед, передбачити можливі труднощі на шляху до стабільного процвітання, випереджувати негативні наслідки вибраних шляхів розвитку. Планування дозволяє розглянути можливі альтернативні розробки фінансової стратегії, які забезпечують досягнення підприємством стабільного стану на ринку і міцного фінансовою становища.

Фінансове планування і прогнозування пов'язане з формуванням, розміщенням і використанням фінансових ресурсів та отриманням прогнозованого чистого доходу і прибутку на вкладений у господарську діяльність капітал. Фінансове планування в умовах ринкової економіки є прерогативою самого суб'єкта господарювання. Лише самому підприємству визначатися у необхідності й доцільності фінансового планування і прогнозування. Управлінські рішення втілюються в розробку та виконання фінансових планів, їм передують:

- науковий аналіз тенденцій розвитку;
- варіативне передбачення майбутнього розвитку;
- оцінка можливих наслідків прийнятих рішень.

Вибір можливого варіанту розвитку підприємства – складне і відповідальне завдання для фінансових менеджерів підприємства. З метою розробки найбільш оптимального сценарію розвитку підприємства у процесі фінансового планування використовують різні методи. Основними з них є:

- балансовий метод;
- розрахунково-аналітичний метод;
- нормативний метод;
- метод оптимізації планових завдань;
- метод експертних оцінок;
- програмно-цільовий метод;
- метод економіко-математичного моделювання;
- коефіцієнтний метод.

Балансовий метод, в основі якого лежить розробка узгодженого плану доходів і витрат підприємства (баланс доходів і витрат або бюджет) або балансу потреби у фінансових ресурсах і джерел їх формування.

Розрахунково-аналітичний метод передбачає розрахунок планових показників шляхом коригування фінансових показників базового періоду на зміни, які передбачаються в плановому періоді, та визначення впливу різних факторів (інфляції, обсягів виробництва, зміни умов кредитування та ін.) на ці показники.

Нормативний метод базується на використанні фінансових норм, нормативів для розрахунків потреби у фінансових ресурсах та визначення джерел їх формування (ставки податків, норми амортизаційних відрахувань, тарифи та ін.).

Метод оптимізації планових завдань – це метод багатоваріантних розрахунків, що передбачає вибір кращого з них. Критерії вибору можуть бути різними залежно від поставленої мети. Застосовується при економічному обґрунтуванні планових витрат, прогнозуванні фінансових можливостей господарюючого суб'єкта, прогнозуванні структури розміщення власного капіталу тощо.

Метод експертних оцінок – це метод перевірки ймовірності виконання планових завдань під впливом обчислення можливих типів ризику, з якими може зіткнутися господарюючий суб'єкт. Після експертних оцінок можливе коригування розроблених планових завдань і прогнозів.

Програмно-цільовий метод – це метод, який передбачає розробку фінансового плану, виходячи з мети і завдань, передбачених планом (програмою) економічного і соціального розвитку підприємства. Розробка цільових програм і завдань підпорядковується основній меті – ресурсному збалансуванню потреби підприємства в капіталі для забезпечення виконання прогнозованих бізнес-планом обсягів операційної, інвестиційної та інших видів діяльності та отриманню прибутку, достатнього для нарахування прогнозованих дивідендів власникам капіталу та забезпечення економічного і соціального розвитку підприємства в поточному і наступному періодах.

Метод економіко-математичного моделювання дає змогу з певною ймовірністю визначити динаміку показників залежно від зміни факторів, які впливають на розвиток фінансових процесів у майбутньому. Побудова

моделей базується на використанні методів екстраполяції, регресивного аналізу, експертних оцінок.

Коефіцієнтний метод, або метод відсотка від реалізації, – визначення встановлення залежності між обсягами товарообороту та фінансовими показниками. Оскільки товарооборот впливає на обсяги запасів сировини, матеріалів, обсяги грошових коштів, суму кредитів тощо, то визначається відсоткова залежність між різними активами і пасивами та обсягами товарообороту. Потім визначається сума фінансових коштів, яку потрібно залучити із зовнішніх джерел.

Широке використання математичних методів стало важливим напрямом удосконалення фінансового планування. Економіко-математичні методи, поєднані із сучасною обчислювальною технікою в рамках різного роду автоматизованих систем, стають надзвичайно важливим елементом фінансового планування та управління на підприємствах, в галузях та міжгалузевих комплексах. Складовою частиною цього завдання виступає створення єдиної системи оптимального фінансового планування на базі широкого застосування математичних методів та ЕОМ в економіці. Застосування математичних методів у фінансовому плануванні діяльності підприємства вимагає:

- системного підходу до вивчення економіки підприємства, врахування всієї множини істотних взаємозв'язків між різними видами діяльності;
- розробки комплексу економіко-математичних моделей, які відображають кількісну характеристику економічних процесів і задач;
- удосконалення системи економічної інформації про роботу підприємства та ін.

Основні економіко-математичні методи, які можуть бути використані у фінансовому плануванні:

- *методи елементарної математики*;
- *класичні методи математичного аналізу* (диференціальні та інтегральні числення, варіаційні числення);
- *методи математичної статистики* (методи вимірювання одновимірних статистичних сукупностей та багатомірних сукупностей);
- *економетричні методи* (виробничі методи, методи «витрати-випуск» (міжгалузевий баланс));

- *методи математичного програмування* (невласні задачі лінійного і випуклого програмування, блочне програмування, нелінійне програмування (цілочислове, квадратичне, параметричне і т.д.), динамічне програмування);
- *методи дослідження операцій* (розв'язування лінійних програм, управління запасами, матричні методи аналізу, математична теорія ігор, теорія розкладу, сітьові методи планування та управління, теорія масового обслуговування);
- *методи економічної кібернетики* (системний аналіз, методи імітації, методи моделювання, методи навчання, ділові ігри, методи розпізнавання образів);
- *математична теорія оптимальних процесів* (максимум Понтрягіна для управління техніко-економічними процесами, максимум Понтрягіна для управління ресурсами);
- *евристичні методи.*

Вибір того чи іншого методу планування визначається багатьма факторами:

- тривалістю планового періоду;
- вихідною інформаційною базою;
- цілями і завданнями плану;
- кваліфікацією фінансових менеджерів;
- наявністю програмних продуктів і технічних засобів управління тощо.

Ці ж фактори впливають на фінансове планування як досить багатогранний процес і надають йому різного характеру щодо певних ознак. Наприклад, за пріоритетами керівництва у виборі базової (вихідної) інформації фінансове планування може набувати реактивного характеру тобто орієнтованого на минуле. Базою для такого плану є досвід попередніх періодів, та у новостворених підприємств такий досвід відсутній. Не секрет, що у більшості країн з розвиненою ринковою економікою близько 80% новостворених підприємств упродовж першого року існування банкрутують. Якщо підприємство вижило, його фінансовий план може набувати характер інактивного або преактивного. Орієнтація на сучасне зумовлює вибір інактивного як того, що базується на збереження існуючих позицій бізнесу на тривалий термін. Забезпечення ефективного управління за умови отримання точних прогнозів дає можливість сформулювати орієнтоване на майбутнє

преактивне фінансове планування. Якщо розвиток підприємства за попередні і поточний періоди має тенденції і показники, що задовольняють власників, або виникло бажання сформувавши планування направлене на ефективну взаємодію усіх вище вказаних видів, фінансове планування набуває інтерактивного характеру.

Провідні науковці виявили досить широкий перелік ознак, за якими детально розкривають зміст видів фінансового планування. Наводимо класифікацію фінансового планування за основними з них:

- *За періодом часу:*
 - довгострокове – стратегічне і перспективне;
 - короткострокове – поточне і оперативне;
- *За масштабами поставленої мети:*
 - стратегічне;
 - тактичне;
 - оперативне;
- *За пріоритетами керівництва у виборі базової (вихідної) інформації:*
 - реактивне;
 - інактивне;
 - преактивне;
 - інтерактивне.
- *За моделями, що використовуються:*
 - розробка фінансової частини бізнес-плану;
 - бюджетування;
 - складання планових фінансових документів за формою наближених до фінансової звітності (прогнозування фінансової звітності);
- *За методами, що використовуються:*
 - балансовий метод;
 - розрахунково-аналітичний метод;
 - нормативний метод;
 - метод оптимізації планових завдань;
 - метод експертних оцінок;
 - програмно-цільовий метод;
 - метод економіко-математичного моделювання;
 - коефіцієнтний метод.
- *За підходами, що використовуються:*

- прогнозу обсягів реалізації;
- балансу грошових витрат і надходжень;
- бюджету готівки;
- бюджету додаткових вкладень капіталу;
- складання таблиці доходів і витрат;
- визначення потреби у зовнішньому фінансуванні;
- регресійного аналізу;
- відсотка від продажу;
- прогнозування балансу активів і пасивів підприємства;
- розрахунку точки беззбитковості.

12.3. Прогнозування та два рівні фінансового планування

Планування і прогнозування за своєю сутністю – це передбачення (план, прогноз), основане на пізнанні законів економічного розвитку, аналізі та синтезі, мисленні, економіко-математичному моделюванні економічних процесів. Розрізняють:

- фінансове прогнозування;
- два рівні фінансового планування:
 - *довгострокове – стратегічне і перспективне фінансове планування;*
 - *короткострокове – поточне і оперативне фінансове планування.*

Основою фінансового прогнозування є узагальнення та аналіз наявної інформації з наступним моделюванням і врахуванням факторів, можливих варіантів розвитку ситуації та фінансових показників. Методи та способи прогнозування мають бути достатньо динамічними для того, щоб своєчасно врахувати ці зміни.

Прогнозування являє собою вироблення змін фінансового стану об'єкта в цілому і його різних частин на тривалу перспективу. Воно може здійснюватися як на основі екстраполяції минулого в майбутнє з урахуванням експертної оцінки тенденції зміни, так і на основі прямого передбачення змін (останній спосіб вимагає вироблення у фінансового менеджера інтуїції і відповідного мислення).

Фінансове прогнозування – це дослідження та розробка ймовірних шляхів розвитку фінансів підприємства, альтернатив реалізації фінансових стратегій, які забезпечують стабільне фінансове становище підприємства в майбутньому.

Прогнозування не ставить завдання безпосередньо здійснити на практиці розроблені прогнози. Сутність даного методу полягає в розробці повного набору альтернативних фінансових показників і параметрів, що дозволяють визначити варіанти розвитку фінансового стану об'єкта управління на основі тенденцій, що намітилися. Прогнозування – не альтернатива до плану, а частина загального процесу планування, аналітична основа плану.

Прогнози корисні для планування і здійснення ділових операцій тільки в тому випадку, якщо компоненти прогнозу ретельно продумані, а обмеження, що містяться в прогнозі, відверто названі. Існує кілька способів зробити це:

1. Визначитись, для чого потрібен прогноз, які рішення будуть на ньому засновані. Цим визначається потрібна точність прогнозу. Деякі рішення приймати небезпечно, навіть якщо можлива похибка прогнозу – менше 10 %. Інші рішення можна приймати безбоязно навіть при значно вищій припустимій помилці.

2. Встановити зміни, що мають відбутися, щоб прогноз виявився достовірним. Потім з обачністю оцінити імовірність відповідних подій.

3. З'ясувати компоненти прогнозу. Вияснити джерела даних.

4. Виявити, наскільки цінний досвід минулого в складанні прогнозу. Чи зміни не настільки швидкі, що заснований на досвіді прогноз буде марним? Наскільки просто можна одержати надійну інформацію про минуле?

5. Визначити, наскільки структурованим має бути прогноз. При прогнозуванні доцільним може бути виділення окремих частин ринку (стабільні клієнти, великі і дрібні клієнти, ймовірність появи нових клієнтів і т.п.).

Розроблені прогнози використовуються при складанні фінансових планів. Однак слід зауважити, що, перш ніж орієнтувати дії працівників відповідних служб підприємства на досягнення його цілей і, у першу чергу, фінансових цілей, необхідно забезпечити реалізацію функції прогнозування як методу фінансового планування.

Багато менеджерів, що займаються фінансовим плануванням, звертаються по допомогу до третіх осіб. На Заході інтенсивно розвивається галузь бізнесу, компанії якої спеціалізуються на підготовці макроекономічних і галузевих прогнозів для корпорацій-замовників. Менеджери часто приходять до висновку про те, що підготовка

погодженого зведеного прогнозу – складна і надто трудомістка справа. Однак значна частина розрахунків може бути автоматизованою завдяки використанню комп'ютерних програм. Обмірковуючи різні фактори в процесі ухвалення рішення, менеджери за допомогою сучасних пакетів прикладних програм можуть швидко побачити їхній можливий вплив і відповідним чином змінити розміщення акцентів. Тут закладені величезні потенційні можливості для принципового удосконалювання процесу прогнозування.

Фінансове планування як суб'єктивний процес розроблення та виконання планових завдань має базуватись на об'єктивних умовах, врахуванні дій економічних законів та закономірностей. Вони впливають на встановлення основних напрямків руху фінансових ресурсів, сутності фінансових планів, а також на організацію даного процесу. В цей же час багато залежить від наукового рівня фінансового планування, належної організації його. Від використання прогресивних методів та видів планування буде залежати раціональне врахування всіх ресурсів, дієвість ринкових важелів, стимулів і благополуччя підприємства в цілому.

Планування і прогнозування різняться між собою рядом ознак:

- ступенем конкретності;
- періодом передбачення;
- ступенем визначеності;
- вірогідністю здійснення.

Якщо фінансове прогнозування визначає найважливіші пропорції і темпи розширеного відтворення, розглядає можливі альтернативи розробки фінансової стратегії, яка забезпечує стабільне фінансове становище підприємства у майбутньому, то поточне та оперативне планування здійснюється на коротші строки і відзначається конкретністю завдань та шляхів їх реалізації.

Таким чином, фінансове планування підпорядковане цілям стратегії розвитку підприємства. Залежно від горизонту планування розрізняють коротко- (до 1 року), середньо- (від 1 до 3-5 років) та довгострокові (від 3-5 років) плани. Різні види фінансових планів вирішують різні завдання. Загалом можна виділити *два рівні фінансового планування: довгострокове та короткострокове.*

Довгострокове планування пов'язане з придбанням основних засобів, які заплановано використовувати упродовж тривалого періоду часу. Розподіл здійснюється за такими параметрами:

- група активів та зобов'язань, з якими пов'язані питання фінансового планування (довгострокові зобов'язання);
- рішення довгострокового фінансового планування нелегко зупинити, оскільки вони впливають на діяльність підприємства тривалий час;
- плановий період (короткострокове планування на період до одного року; довгострокове планування – понад один рік).

Короткострокові рішення приймати простіше, оскільки багато принципів запитань залишається поза увагою, проте короткострокове планування є також важливим. Адже підприємство може знайти багато альтернативних варіантів вкладення коштів, визначити оптимальне співвідношення власного та залученого капіталу, розробити досконалу політику дивідендів, проте не матиме успіху, оскільки не були враховані можливості для оплати поточних рахунків підприємства. Підприємства як правило застосовують як довгострокове, так і короткострокове планування. Наприклад, при плануванні виробництва продукту як одного з найважливіших елементів ринкової стратегії

доцільно застосовувати довгострокове й короткострокове планування в сукупності, тому що планування виробництва продукту має свої специфічні риси і визначається поставленою метою, термінами її досягнення, видом товару тощо.

Довгострокове планування охоплює період понад 1 рік (зазвичай 3 – 5 років і більше) присвячене вирішенню великомасштабних завдань. Довгостроковий план розробляється керівництвом підприємства і містить головну стратегічну мету підприємства на перспективу. Основні сфери довгострокового планування:

- організаційна структура;
- виробничі потужності;
- капітальні вкладення;
- потреби у фінансових засобах;
- дослідження і розробки;
- частка ринку і т. д.

Стратегічне фінансове планування – визначає найважливіші показники, пропорції і темпи розширеного відтворення; виступає головною формою реалізації цілей підприємства і включає розробку фінансової стратегії підприємства. Тобто стратегічне планування є

систематизований і логічний процес, заснований на раціональному мисленні. У той же час воно є мистецтво прогнозування, дослідження розрахунків і вибору альтернатив. *Основним результатом стратегічного планування* є стратегічний план комерційної організації (до 5 років і більше).

Змістом стратегічного планування є загальні цілі і політика комерційної організації. *Стратегічне планування* містить у собі рішення основних проблем комерційної організації, у тому числі фінансового забезпечення:

- найбільш довгострокове в порівнянні з іншими видами планування;
- створює передумови для більш детального планування і прийняття поточних рішень;
- додає діяльності комерційної організації в різні періоди послідовності і внутрішньої єдності.

Перспективний фінансовий план (складається на 3 роки і більше) визначає найважливіші показники, пропорції і темпи розширеного відтворення, пов'язаний з визначенням цілей і задач комерційного підприємства, а також з підтримкою взаємин із зовнішнім оточенням. Результати розрахунку перспективного фінансового плану повинні дати керівництву підприємства таку інформацію:

- 1) про потреби в інвестиційній діяльності;
- 2) про способи фінансування цих інвестицій;
- 3) про вплив обраної інвестиційної політики на вартість підприємства.

Здійснюючи аналіз чутливості перспективного фінансового плану (змінюючи значення одного чи декількох вихідних параметрів), фінансовий менеджер може скласти уявлення про взаємний вплив прийнятих ним рішень і про їхній вплив на майбутнє підприємства.

Перспективний план має містити такі прогностичні документи, що відображають фінансові цілі підприємства: баланс, план прибутків і збитків, план руху коштів.

Можливо, вони виявляться і не цілком точними. Перспективний план може бути в значній мірі прогностичним, а розрахунки – дещо наближеними і відобразатимуть тільки загальну динаміку процесів.

Варто зазначити, що чим триваліше плановий період, тим більше фінансовий план носить індикативний (необов'язковий) характер. Це

обумовлено тим, що в довгостроковій перспективі невизначеність зміни макроекономічної кон'юнктури зростає, тобто у виконанні плану велику роль починають грати фактори, що не залежать від діяльності комерційного підприємства. Тому зайва деталізація показників перспективного плану не тільки марна в умовах ринкової невизначеності, але й шкідлива.

У цьому зв'язку *при розробці перспективного фінансового плану застосовуються укрупнені методи* розрахунку дохідних і видаткових статей, що визначаються орієнтовно у вигляді прогнозу й уточнюються в поточних планах конкретного року. *Перспективні плани являють собою свого роду рамкову конструкцію*, складовими елементами якої є короткострокові плани (бюджети).

Короткострокове планування охоплює період до 1 року (рік, півроку, квартал, місяць), включає поточне (на рік з розбивкою по кварталах або по місяцях) та оперативне (на квартал з помісячною розбивкою, на місяць з подекадним або помісячним поділом).

Поточне фінансове планування – це процес визначення майбутніх доходів підприємства, напрямів витрат грошових коштів та обґрунтування заходів щодо забезпечення дохідності та фінансової стійкості. Таким чином, поточне планування – це складова перспективного плану, яка його конкретизує і втілює в показники. Процес планування діяльності підприємства, його структурних підрозділів методом розробки системи взаємопов'язаних бюджетів та встановлення всіх видів фінансових витрат, джерел їх покриття і очікуваних результатів це *бюджетування*. Бюджетування належить до поточного планування, хоча бюджети можна скласти і на більш тривалі проміжки часу, ніж один рік. Контроль за виконанням поточного плану є контролем за виконанням стратегічних завдань віднесених на відповідний період. Поетапне, щорічне виконання поточних планів як поточних завдань є запорукою виконання стратегічних завдань і досягнення стратегічних показників.

Поточне фінансове планування відповідає офіційному звітному періоду – один рік. Його основні форми наближені до форм звітності за формою та змістом. Таке узгодження форм планових і звітних документів полегшує контроль за виконанням планів. А отже, контроль за рівнем фінансового стану; обсягом і структурою майна та капіталу підприємства; обсягом і структурою доходів і витрат при формуванні фінансових результатів тощо. Тобто за виконанням фінансової стратегії підприємства.

Прикладами служать – план (бюджет) формування доходів, витрат і прибутку підприємства та плановий баланс (бюджет) активів і пасивів підприємства. Крім вище згаданих планів можуть складатись ряд планів, що деталізують річні показники за різними напрямками: формування і розміщення оборотного капіталу, річні капітальні вкладення та джерела їх фінансування, витрати соціального спрямування та джерела їх фінансування в розрізі програм тощо. За умови застосування бюджетування ці плани набувають форми системи бюджетів. Ступінь деталізації планової інформації визначається підприємством.

Оперативне фінансове планування можна розглядати як процес синхронізації у часі грошових надходжень та витрат, визначення послідовності здійснення всіх розрахунків та розробки заходів щодо запобігання відхилень від графіку надходжень і платежів. Оперативне фінансове планування присвячене фінансовій тактиці – забезпеченню постійної платоспроможності підприємства. Забезпечення безперервності господарської діяльності також є завданням оперативного планування.

Оперативне фінансове планування – це комплекс заходів щодо забезпечення грошових надходжень, виконання грошових зобов'язань (платежів), поточного контролю та оперативного реагування на позитивний і негативний грошовий потік з метою їх оптимізації та уникнення неплатоспроможності підприємства.

Складовими оперативного фінансового планування є баланс грошових потоків і календарі.

Баланс грошових потоків – це конкретизований прогноз грошових коштів за джерелами надходження і напрямками використання на певний відтинок часу. Він є:

- інструментом контролю за ліквідністю поточних зобов'язань дебіторів;
- інструментом контролю за своєчасністю погашення боргових зобов'язань кредиторам;
- засобом регулювання грошових потоків у процесі кругообороту виробничих фондів та їх відтворення;
- засобом регулювання грошових потоків у процесі операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Баланс грошових потоків залежно від часових інтервалів планового періоду може бути:

- стратегічним (перспективним) – за умови складання плану на період понад 1 рік (3-5 років і більше) з поділом на роки;
- поточним фінансовим планом – за умови складання на 1 рік з поділом на квартали;
- оперативним фінансовим планом – за умови складання на період до 1 року (квартал, пів року, 9 місяців) з поділом на місяці.

Розробка календарів конкретизує величину грошових надходжень і платежів у плановому періоді за їх видами і напрямками, що значно полегшує процес розробки балансу грошових потоків (ув'язування грошових надходжень і платежів та забезпечення бездефіцитного грошового потоку). Вони також служать інструментами управління використанням грошових коштів за цільовим призначенням. Для зручності прогнозування і управління грошовими потоками доцільно скласти наступні календарі:

- календар інкасації грошового виторгу;
- календар (графік) формування виробничих запасів;
- календар (графік) реалізації продукції (товарів, робіт, послуг);
- календар інкасації дебіторської заборгованості;
- податковий платіжний календар;
- календар операційних витрат;
- календар реалізації програми реальних інвестицій;
- календар реалізації програми соціальних заходів;
- календар емісії акцій тощо.

Форма і зміст фінансового плану мають впливати з основного завдання фінансового планування, враховувати конкретні умови господарювання і спиратися на чинні нормативні документи. При моделюванні форми фінансових планів необхідно вміло використовувати вітчизняний і зарубіжний досвід фінансового планування в ринковому середовищі.

Обґрунтованість планових завдань з врахуванням суспільних та особистих потреб, закономірностей розвитку суспільства, тенденцій у русі грошових коштів підприємства, об'єктивної оцінки економічної та соціальної ситуації, а також наявності ресурсів, координації фінансових завдань у часі та просторі генерує успішний розвиток підприємства.

Наукова обґрунтованість фінансових планів підприємств означає не тільки їх реальність, але й передбачає вибір кращих рішень з урахуванням довгострокових вигод. Це в свою чергу залежить від прогресивних

методів обґрунтування джерел і способів фінансування накреслених заходів, раціонального розподілу ресурсів, оптимізації вартісних пропорцій і фінансових взаємовідносин, які стимулюють прогресивні процеси. Тому доцільно використовувати багатоваріантні розрахунки з усіх завдань, які забезпечать вибір найкращого рішення з точки зору впливу фінансових стимулів, оптимізації рівня витрат, максимізації доходів, прибутку. Фінансове планування містить такі елементи:

- *цїлі* – новаторські, розв’язання проблеми, звичайні робочі обов’язки, удосконалення;
- *програми* – цільові комплекси, робочі;
- *нормативи і норми* – державні, регіональні, місцеві, галузеві, суб’єкта господарювання;
- *правила* – загальні, окремі;
- *процедури*.

Виходячи з вищевикладеного, слід відзначити, що система фінансового планування підприємства має включати певні підсистеми. Фінансове планування як правило проводиться за трьома основними напрямками: стратегічне (перспективне), поточне та оперативне фінансове планування. Кожній з цих трьох підсистем властиві певні форми розроблюваних фінансових планів (табл. 12.1.).

Таблиця 12.1.

Характеристика підсистем фінансового планування

Підсистеми фінансового планування	Форми розроблюваних планів	Період планування
Стратегічне (перспективне) планування	План формування фінансових результатів План руху грошових коштів Інвестиційний план План майна і капіталу	3 – 5 років
Поточне планування	Система планових бюджетів Консолідований бюджет Балансовий план План формування доходів, витрат і прибутків План капітальних вкладень План оборотних коштів Бюджет витрат соціального спрямування	1 рік
Оперативне планування	Баланс грошових потоків Касовий план Платіжний календар Інші календарі	Квартал, місяць, декада

Усі підсистеми фінансового планування взаємопов'язані і взаємообумовлені. Планування здійснюється у певній послідовності. Найважливішим етапом планування виступає: прогнозування основних напрямів фінансової діяльності підприємства, яке здійснюється у процесі перспективного планування. На цьому етапі визначаються завдання і параметри поточного фінансового планування. У свою чергу базою для розробки оперативних фінансових планів служить саме поточне фінансове планування.

Слід зазначити, що форма і зміст кожного із видів фінансового плану визначаються підприємством самостійно. Вони можуть бути різними, але всередині підприємства вони мають бути погодженими між собою і підпорядкованими основним завданням фінансового планування:

- ресурсному забезпеченню виконання плану економічного і соціального розвитку;
- забезпеченню рентабельності, фінансової стійкості, платоспроможності, кредитоспроможності та високої ліквідності боргових зобов'язань протягом планового періоду

Фінансове планування на підприємстві являє собою складний процес і включає ряд етапів (схема. 12.2.).

Процес фінансового планування	
I етап	Аналіз фінансової ситуації
II етап	Розробка загальної фінансової стратегії підприємства
III етап	Складання поточних фінансових планів
IV етап	Коригування, ув'язка і конкретизація фінансового плану
V етап	Розробка оперативних фінансових планів
VI етап	Аналіз і контроль виконання фінансових планів

Схема 12.2. Основні етапи фінансового планування на підприємстві

На першому етапі аналізують фінансові показники діяльності підприємства за попередній період. Використовують дані фінансової документації: бухгалтерського балансу, звіту про фінансові результати, звіту про рух грошових коштів. Основна увага приділяється таким показникам, як обсяг реалізації, витрати, прибуток. Проведений аналіз дозволяє оцінити фінансові результати діяльності підприємства і визначити проблеми, що стоять перед ним. Зокрема здійснюють аналіз та оцінку за такими напрямками: фінансового стану підприємства, виробничо-господарської діяльності, та впливу зовнішніх факторів.

На другому етапі проводять розробку фінансової стратегії та фінансової політики за основними напрямками фінансової діяльності підприємства, складають основні прогностичні документи, які стосуються перспективних фінансових планів. На третьому етапі уточнюють і конкретизують основні показники прогностичних фінансових документів за допомогою складання поточних фінансових планів. Вони у свою чергу складаються на підставі розроблених плану виробництва та продажу і плану технічного розвитку підприємства.

Четвертий етап передбачає ув'язування показників фінансових планів з виробничими, комерційними, інвестиційними та іншими планами і програмами, що розробляються підприємством. А також здійснюється обґрунтування потреби підприємства у фінансових ресурсах, обґрунтування вибору джерел та умов формування фінансових ресурсів, обґрунтування напрямів фінансової діяльності та прогноз фінансового стану на плановий період.

На п'ятому етапі здійснюють оперативне фінансове планування, яке визначає розробку поточної виробничої, комерційної та фінансової діяльності підприємства і впливає на кінцеві фінансові результати його діяльності у цілому.

Процес фінансового планування на підприємстві завершується аналізом і контролем за виконанням фінансових планів. Тобто шостий етап полягає у визначенні фактичних кінцевих фінансових результатів діяльності підприємства, порівнянні їх із запланованими показниками, виявленні причин відхилень від планових показників, у розробці заходів щодо усунення негативних явищ.

Фінансове прогнозування – попередня оцінка майбутніх фінансових потреб, є важливим елементом планування, основою для складання бюджетів (кошторисів). Фінансування може здійснюватися як за рахунок внутрішніх джерел, так і зовнішніх. Внутрішнє фінансування здійснюється за рахунок нерозподіленого прибутку, який є результатом нормальної виробничої діяльності підприємства. Зовнішнє – обумовлене надходженням капіталів від інвесторів та кредиторів. Підприємство може заздалегідь оцінити свої потреби у зовнішньому фінансуванні, спрогнозувавши майбутні комерційні операції та пов'язані з ними витрати.

Основні етапи прогнозування потреби у додатковому зовнішньому фінансуванні такі :

1.Визначення об'єму операцій по реалізації. Прогнозування збуту – основа для більшості фінансових прогнозів.

2.Прогнозування додаткових параметрів, таких як витрати.

3.Попередня оцінка об'єму інвестицій в оборотні активи і основні засоби для забезпечення прогнозного рівня реалізації.

4.Розрахунок фінансових потреб підприємства.

Визначення додаткового зовнішнього фінансування здійснюється або балансовим методом, або при допомозі формули (12.1), що значно простіше.

$$\begin{array}{ccccccc} \text{Необхідне} & & \text{Необхідне} & & \text{Спонтанне} & & \text{Збільшення} \\ \text{Зовнішнє} & = & \text{збільшення} & - & \text{збільшення} & - & \text{нерозподіленого} & (12.1) \\ \text{Фінансування} & & \text{активів} & & \text{зобов'язань} & & \text{прибутку} \end{array}$$

12.4. Основні фінансові елементи в системі бізнес-планування

В умовах ринкової економіки успіх діяльності підприємства значною мірою визначається якісним плануванням, що потребує ретельного опрацювання ряду питань, пов'язаних з виробничо-господарською діяльністю підприємства. Одним з найважливіших елементів процесу планування в цілому є складання *бізнес-планів*.

Залежно від масштабів і значущості питань, аналізованих у конкретному бізнес-плані, його можна трактувати як стратегічний план розвитку підприємства і окремих елементів більш широкого плану дій. Бізнес-план, як правило, містить ключові показники, що обґрунтовують доцільність окремого проекту, чітко і наочно розкриває суть окреслюваного нового напрямку розвитку підприємства. Це один з основних і необхідних документів, який має використовувати керівництво підприємства при визначенні перспективи його розвитку. Відсутність такого документа може призвести до неефективного розподілу обмежених фінансових і матеріальних ресурсів, не дозволить сконцентрувати зусилля працівників на найбільш перспективних напрямках діяльності підприємства.

Бізнес-план дає можливість обґрунтувати потребу у фінансових ресурсах, оцінити стратегічні можливості підприємства. З позиції економічної теорії цей документ виконує чотири функції.

Перша функція пов'язана з можливістю використання бізнес-плану для формування концепції розвитку підприємства. Ця функція є надзвичайно важливою на стадії створення підприємства, а також при розробці принципово нових напрямків діяльності.

Друга функція безпосередньо реалізує процедуру планування. Вона слугує для економічної оцінки обраного напрямку діяльності і визначення ключових орієнтирів для контролю за процедурою реалізації бізнес-плану.

Третя функція передбачає залучення позикового капіталу для збільшення фінансових можливостей у реалізації бізнес-плану. Позики і кредити потребують гарантій і реальної застави, тому необхідно надати фінансовим структурам переконливий і обґрунтований план роботи підприємства.

Четверта функція передбачає організацію і розвиток рекламного бізнесу. Він необхідний для залучення до нового напрямку діяльності підприємства потенційних партнерів, що можуть вкласти в запропонований проект власний капітал або сприяти мобілізації інших джерел фінансування.

Обсяг, ступінь деталізації і структура бізнес-плану визначаються призначенням і специфікою діяльності підприємства, його розмірами і напрямком розвитку.

Залежно від масштабів цільового проекту бізнес-план розробляється на рік і на більш тривалий період. Якщо проект розрахований на декілька років, то основні показники та орієнтири для першого року даються з розбивкою по кварталах або місяцях. Для наступних років звичайно плануються річні показники розвитку.

У бізнес-плані повинні бути чітко сформульовані мета і завдання проекту, концепція бізнесу, стратегія поведінки на ринку. Необхідно також визначитися з видом діяльності, тобто на кого розрахований бізнес (масовий споживач або окремі групи споживачів), спеціалізоване або масове виробництво буде представляти проект.

Для розробки бізнес-плану необхідно провести попередній аналіз, що може включати такі напрямки:

- формування інформаційної бази (зовнішнє середовище, можливі партнери і конкуренти на ринку);
- прогнозування становища на ринку;
- постановка стратегічних цілей;
- формулювання концепції бізнесу;

- розробка стратегії поведінки підприємства на ринку;
 - детальне опрацювання шляхів реалізації обраної стратегії
- Формування інформаційної бази передбачає визначення.*

переліку обсягів і каналів надходження відомостей про стан зовнішнього середовища. Для цього необхідно виділити кошти, щ допоможуть сформувати відповідні потоки інформації. Вихідні дані про зовнішнє середовище можна умовно поділити на таї блоки: загальноекономічна і соціальна інформація; дані про роботу ринку збуту; відомості про доступні або спеціальні технології для організації виробництва і їхні виробничі характеристики; дані про потенційних партнерів і конкурентів.

Прогноз стану підприємства на ринку містить інформації про потенційні можливості, надані ринком для здійснення певних видів діяльності. Ці дані зіставляються з фінансовими, трудовими і матеріальними ресурсами підприємства. Оцінюється доцільність та наявні можливості підприємства щодо реалізації даного проекту на перспективу. Для розробки цього етапу залучаються інформаційні потоки підприємства за попередні роки для проведення відповідного аналізу й оцінки прийнятності розроблювального бізнес-плану.

Постановка стратегічних цілей. На цій стадії повинні бути чітко сформульовані цілі роботи підприємства на планований період розвитку і на їх основі необхідно визначити концепцію бізнесу і стратегію поведінки на ринку. Маючи подібні орієнтири, можна грамотно реалізувати бізнес-план, що дозволить підприємству домогтися конкурентних переваг, одержати додатковий прибуток. Розробка стратегії розвитку підприємства на основі прогнозованих показників дозволить скласти певний перелік дій, необхідних для реалізації поставлених цілей, і передбачити їх ресурсне забезпечення.

Формулювання концепції бізнесу визначає цілі, пов'язані з реалізацією виробленої стратегії діяльності підприємства в умовах бізнес-планування. Керівництво і персонал підприємства повинні сконцентрувати свої зусилля на найбільш важливих напрямках діяльності. Цілі повинні бути ранжовані за значущістю для встановлення черговості їх реалізації. Необхідно визначити орієнтовні терміни їх виконання.

Розробка стратегії поведінки підприємства на ринку. Цій проблемі необхідно приділити значну увагу, тому що саме тут можуть бути

приховані найбільш значні резерви підвищення ефективності фінансово-господарської діяльності підприємства.

Детальне опрацювання шляхів реалізації обраної стратегії. В управлінській практиці існує метод «Управління за цілями». Його концепція була вперше опублікована П. Друкером. Цей метод дає можливість широкого залучення персоналу підприємства до розробки конкретної стратегії. Він містить:

- виявлення прихованих резервів для підвищення ефективності діяльності господарюючого суб'єкта;
- більш чітке обґрунтування бізнес-плану;
- концентрацію зусиль усіх підрозділів підприємства на реалізації конкретних цілей;
- істотне спрощення процесу їх реалізації;
- зв'язки планування з контролем;
- підвищення мотивації підлеглих.

Суть цього методу полягає у доведенні до лінійних і функціональних керівників підрозділів підприємства інформації, необхідної для формування ними локальних цілей і визначення засобів їх реалізації. Для цього керівники підпорядкованих їм структурних підрозділах широко обговорюють проблеми і пропозиції щодо досягнення поставлених цілей.

Після координації планів підрозділів і узгодження їх з керівниками підприємства ці матеріали стають одним з основних джерел інформації для цілого ряду розділів бізнес-плану.

Будь-який бізнес-план повинен широко висвітлювати такі питання: сутність бізнесу-проекту; матеріальне, технічне і ресурсне забезпечення; заходи у сфері маркетингу: організація виробництва продукції і його кадрове забезпечення; ступінь надійності і заходи щодо її підвищення; фінансове забезпечення.

Прикладом зазначеної структури може слугувати такий бізнес-план:

Титульний лист.

1. Вступна частина.
2. Особливості і стан обраної сфери бізнесу
3. Сутність планованого бізнесу
4. Очікувана квота ринку й обґрунтування її розмірів.
5. План основної діяльності (виробничий план, план збуту продукції).
6. План маркетингу.

7. Організаційний план.
8. Оцінка підприємницьких ризиків та їх страхування.
9. Фінансовий розділ бізнес-плану.
10. Стратегія фінансування.

При складанні бізнес-плану необхідно враховувати такі вимоги:

- інформація в ньому має бути чіткою, ємкою і стислою;
- матеріал має бути написаний діловою мовою, зрозумілою партнерам і фінансистам;
- план треба підготувати з урахуванням чинних стандартів;
- до розробки плану можна залучати спеціалістів підприємства;
- у плані слід зазначити можливість виникнення ризиків і шляхи їх нівелювання.

Бізнес-план для внутрішнього користування не регламентується ні за обсягом, ні за структурою розділів. Для зовнішнього користувача бізнес-план повинен мати невеличкий обсяг (приблизно 20 сторінок друкованого тексту). Документ, покликаний залучити значного інвестора, має бути викладений не більше ніж на 50-80 сторінках.

Таким чином, процес складання бізнес-плану достатньо складний і потребує значних зусиль від різних підрозділів підприємства або залучення сторонньої організації. Фінансові показники є одним з основних розділів бізнес-плану, тому вони потребують особливо ретельної проробки. Ступінь деталізації необхідної інформації визначається складністю проекту, ступенем конфіденційності, колом осіб, для яких складається бізнес-план тощо.

Контрольні запитання

1. Дайте загальну характеристику методів та моделей, які використовуються в фінансовому прогнозуванні та плануванні.
2. Поясніть етапи фінансового планування.
3. В чому суть методу відсоткової зміни реалізації?
4. Опишіть загальну схему розрахунку потреби у додатковому зовнішньому фінансуванні.
5. Поясніть етапи складання фінансового плану, опишіть загальну схему його складання.
6. Чому фінансовий план розглядають як програму управління фінансами підприємства?
7. Що Ви розумієте під змістом фінансового плану?
8. Які форми фінансових планів ви знаєте?

9. З якою метою здійснюють перспективне фінансове планування?
10. Які фінансові плани складають у складі поточного фінансового планування?
11. Розкрийте поняття бізнес-плану.
12. Які функції виконує бізнес-план?
13. Які напрямки формує попередній аналіз при розробці бізнес-плану? Дайте їхню характеристику.
14. На які етапи поділяється метод «управління за цілями»?
15. Які вимоги необхідно враховувати при розробці бізнес-плану?

Тести

1. Процес синхронізації у часі грошових надходжень та витрат –

- а) фінансове прогнозування;
- б) поточне фінансове планування;
- в) бюджетування;
- г) оперативне фінансове планування.

2. Фінансове планування в управлінні, це:

- а) розробка змісту та послідовності дій;
- б) збірник наказів всім підлеглим підприємства;
- в) конкретизація цілей управління в системі фінансових показників фінансово-господарської діяльності підприємства;
- г) процес розробки та прийняття цільових установок щодо розвитку підприємства.

3. Процес визначення майбутніх доходів підприємства, напрямів витрат грошових коштів та обґрунтування заходів щодо забезпечення платоспроможності, дохідності та фінансової стійкості – це:

- а) фінансове прогнозування.
- б) поточне фінансове планування;
- в) бюджетування;
- г) оперативне фінансове планування.

4. Процес планування діяльності підприємства, його структурних підрозділів методом розробки системи взаємопов'язаних бюджетів – це:

- а) фінансове прогнозування;
- б) поточне фінансове планування;
- г) оперативне фінансове планування.

5. Процес визначення послідовності здійснення всіх розрахунків – це:

- а) фінансове прогнозування;

- б) поточне фінансове планування;
- в) бюджетування;
- г) оперативне фінансове планування.

6. Метою фінансового планування є:

- а) накопичення грошових ресурсів на розрахунковому рахунку;
- б) визначення обсягів надходження грошових коштів;
- в) збалансування поточних витрат з реальними ресурсами;
- г) обов'язково звести до мінімуму ризику.

7. Яке призначення перспективного фінансового планування?

- а) контроль за своєчасністю платежів;
- б) фінансове забезпечення загального розвитку підприємства;
- в) фінансове забезпечення досягнення стратегічних цілей;
- г) контроль за виконанням боргових зобов'язань.

8. Вкажіть тезу, що не входить до процесу фінансового планування:

- а) фінансовий аналіз;
- б) фінансове прогнозування;
- в) поточне фінансове планування;
- г) бюджетування;
- д) оперативне фінансове планування;
- е) контроль.

9. При плануванні розподілу прибутку та інших фінансових ресурсів застосовують такий метод – це

- а) балансовий метод;
- б) нормативний метод;
- в) дискретний метод планування;
- г) коефіцієнтний метод планування.

10. Сутність складання кошторису – багатоваріантність відповідає такому методу планування:

- а) балансовий;
- б) оптимізації;
- в) розрахунково-аналітичний;
- г) економіко-математичного моделювання.

РОЗДІЛ 13. АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

- 13.1. Поняття і параметри фінансової кризи підприємства.
- 13.2. Зміст і завдання антикризового фінансового управління підприємством.
- 13.3. Фінансова санація підприємства як елемент антикризового управління .
- 13.4. Реструктуризація у системі антикризового фінансового управління підприємством.

Питання для самоконтролю

Тестові завдання

Ключові слова і поняття: антикризове фінансове управління, методи, діагностика, банкрутство, фінансовий стан підприємства, інструментарій, моделі прогнозування банкрутства, реструктуризація, фінансова санація.

Основні фахові компетенції: розуміння суті антикризового управління, вміння аналізувати фінансовий стан підприємства, здатність до розробки та реалізації антикризових фінансових заходів.

13.1. Поняття і параметри фінансової кризи підприємства.

Кризовий стан підприємства (сл. «криза» походить від гр. слова «crisis» і означає «перелом») – сукупність ситуацій, які збільшують ймовірність появи неплатоспроможності підприємства та її розміри провокують виникнення загроз із його зовнішнього та внутрішнього середовища та можуть призвести до руйнування організаційного, економічного й виробничого механізму функціонування. За розподілом близько 1/3 чинників, що визначають передумови кризи – це зовнішні і 2/3 – це внутрішні. Серед внутрішніх чинників, що провокують виникнення кризи варто відзначити: значне підвищення витрат на виробництво та управління підприємством, неефективне використання наявних ресурсів; відсутність системи стимулювання персоналу; збитковість та неконкурентоспроможність товарів (робіт, послуг).

Непередбачувані ситуації та кризові ситуації на підприємстві без профілактичних заходів запобігання, фінансові протиріччя часто призводять до виникнення *фінансової кризи*, під якою слід розуміти фазу

розбалансованої діяльності суб'єкта господарювання в результаті впливу зовнішніх та внутрішніх факторів, що проявляється в суперечності між фактичним станом фінансів підприємства і необхідним обсягом фінансових потреб.

З позиції фінансового менеджменту кризовий стан підприємства полягає у його нездатності здійснювати фінансове забезпечення поточної виробничої діяльності. Фінансова криза на підприємстві характеризується наступними параметрами :

1. Джерелами (факторами) виникнення кризи;
2. Видами кризи;
3. Стадією розвитку фінансової кризи.

Основними причинами фінансової кризи на підприємстві є чинники зовнішнього та внутрішнього вплив (рис. 13.1), типовими наслідками яких є формування ознак фінансової кризи загалом чи її різновидів: стратегічна криза, криза прибутковості, криза ліквідності (рис.13.2).

Криза проходить поетапно і між зазначеними фінансовими кризами існує причинно наслідковий зв'язок: стратегічна криза спричиняє кризу прибутковості, яка, в свою чергу, призводить до кризи ліквідності. Наслідки та причини криз подано на рис. 13.3.

З метою комплексного управління та оцінки стану важливим моментом є ідентифікація кризи, адже фінансова криза може проходити три фази:

1. Фаза кризи, яка не загрожує функціонуванню підприємства (за умови переведення такого підприємства на режим антикризового фінансового управління);
2. Фаза, яка загрожує подальшому існуванню підприємства і потребує негайної фінансової санації;
3. Фаза, яка не сумісна з подальшим існуванням підприємства і призводить до банкрутства.

ФАКТОРИ, ЩО ВПЛИВАЮТЬ НА ДІЯЛЬНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА



Рис. 13.1. Фактори, що визначають вплив на діяльність підприємства і провокують виникнення фінансової кризи

Джерело: сформовано автором.

Типовими наслідками впливу зовнішніх та внутрішніх факторів на фінансовий

- втрата клієнтів та покупців готової продукції;
- зменшення кількості замовлень і контрактів з продажу продукції;
- неритмічність виробництва та неповна завантаженість потужностей;
- різке зниження продуктивності праці та підвищення собівартості продукції;
- збільшення обсягів неліквідних оборотних засобів і наявність наднормативних запасів;
- виникнення внутрішніх виробничих конфліктів і зростання плинності кадрів;
- істотне зменшення обсягів виробництва та реалізації і, як наслідок, недоотримування прибутку чи його відсутність взагалі;
- зростання заборгованості постачальникам, державному бюджету та банківським установам;
- затримки з виплатою заробітної плати працівникам.

Рис. 13.2. Типові ознаки формування фінансової підприємства
Джерело: сформовано автором.

Банкрутство характеризує реалізацію катастрофічних ризиків підприємства в процесі його фінансової діяльності, внаслідок якої воно нездатне задовольнити в установлені терміни, пред'явлені з боку кредиторів вимоги, і виконати зобов'язання перед бюджетом. *Причини банкрутства:*

- серйозне порушення фінансової стійкості підприємства;
- суттєва незбалансованість в межах відносного тривалого періоду часу обсягів його грошових потоків;
- тривала неплатоспроможність підприємства, викликана низькою ліквідністю його активів.

Процедура банкрутства є кінцевою стадією невдалого функціонування підприємства (рис. 13.4), якій зазвичай, передують стадії нормальної ритмічної роботи і фінансових ускладнень. Банкрутство несподіваним не буває, а є наслідком невдалих фінансово-організаційних рішень. Розрізняють різні види банкрутства (табл. 13.1).

КЛАСИФІКАЦІЯ ФІНАНСОВИХ КРИЗ ТА ЇХ ПРИЧИН

I. Стратегічна фінансова криза – на підприємстві втрачено виробничий потенціал і відсутні довгострокові фактори успіху.

ПРИЧИНИ:

- неправильний вибір місця розташування підприємства;
- неефективні маркетингова та асортиментна політики на підприємстві;
- недосконале оперативне та стратегічне планування;
- неефективний апарат управління;
- помилкова політика диверсифікованості;
- відсутність чи недієздатність системи контролю;
- форс-мажорні обставини

II. Криза прибутковості – постійні збитки суттєво зменшують власний капітал, що призводить до незадовільної структури балансу підприємства.

ПРИЧИНИ:

- не виправдане завищення цін на продукцію;
- ризикові великі проекти розвитку бізнесу;
- зростання собівартості продукції при стабільних цінах на продукцію;
- зменшення оборотів з реалізації продукції;
- збитковість деяких відокремлених підрозділів
- значні запаси готової продукції на складах

III. Криза ліквідності – підприємство є неплатоспроможним або існує реальна загроза втратити платоспроможності.

ПРИЧИНИ:

- незадовільна структура капіталу;
- відсутність чи незначний рівень резервних фондів;
- незадовільна робота з дебіторами;
- великий обсяг капіталовкладень із тривалим терміном окупності;
- зниження кредитоспроможності підприємства;

Рис. 13.3. Класифікація фінансових криз підприємства та їх причини



Рис. 13.4. Мета та інструментарій антикризового фінансового управління

Таблиця 13.1

Основні види банкрутства

Вид банкрутства	Характеристика	Прояв
Реальне банкрутство	Повна нездатність підприємства відносити в майбутньому періоді фінансову стійкість і платоспроможність через реальні втрати використовуваного капіталу	Підприємство не спроможне здійснювати господарську діяльність, унаслідок чого юридично оголошується банкрутом
Технічне банкрутство	Підприємство у стані неплатоспроможності, який викликаний суттєвим простроченням його дебіторської заборгованості	Перевищення дебіторської заборгованості над кредиторською
Навмисне банкрутство	Керівництво (власники) із корисних мотивів довели підприємство до стійкої неплатоспроможності внаслідок навмисного некомпетентного фінансового управління	Стійка неплатоспроможність
Приховане банкрутство	Навмисне приховання керівництвом (власниками) факту стійкої фінансової неспроможності підприємства через подання недостовірних даних у разі нанесення матеріальних збитків кредиторами	Стійка неплатоспроможність

13.2. Зміст і завдання антикризового фінансового управління підприємством

У вітчизняній економічній літературі термін «антикризове управління» з'явився в середині 90-х років ХХ ст. і за ці останні роки став одним з найбільш популярних і вживаних у сучасному діловому житті. Появу терміну спричинили проблеми, які виникли під час невдалого процесу реформування економіки України та інших країн СНД під час переходу до ринкових методів господарювання. В загальному аспекті *антикризове управління* визнається як складова загального господарського механізму підприємства та як самостійний вид професійної діяльності, що спрямований на запобігання та подолання кризи. Це постійно діючий процес виявлення ознак кризових явищ, розробки програми виходу із кризи, яка реалізується протягом усього періоду функціонування господарюючого суб'єкта.

Основна мета антикризового управління – це управління з метою уникнення кризових ситуацій та виведення підприємства з кризової ситуації, в якій воно опинилося. Мета та заходи антикризового управління для успішного підприємства відрізняється від тих, що передбачені для підприємств, що опинилися у фінансовій кризі (рис. 13.5.).

Застосування антикризового управління включає комплекс заходів як стратегічного, так і тактичного характеру. Залежно від характеру заходів та відносин, що супроводжуються у процесі їх реалізації розглядаються різні види антикризового управління (табл. 13.2).

Особливого значення антикризове управління набуває в управлінні фінансами підприємства, під яким слід розуміти систему принципів і методів розробки та прийняття комплексу спеціальних управлінських рішень, спрямованих на запобігання та нейтралізацію фінансових криз та їх наслідків з метою досягнення фінансової рівноваги підприємства. Таким чином, антикризове фінансове управління на підприємстві необхідне з ряду причин: кризові явища можна передбачати, прискорювати, відсувати, пом'якшувати; до криз можна і необхідно готуватися; управління в умовах кризи вимагає основних підходів, спеціальних знань, досвіду і мистецтва; кризові процеси до певного моменту можуть бути керованими.

Види антикризового управління та їх характеристика

Вид	Характеристика
Реактивний	Чітке і конкретне визначення цілей, планування, впровадження незначної кількості заходів, запропонованих з метою відновлення попереднього, докризового стану. Основними формами подолання кризи є забезпечення актуальної платоспроможності, збереження капіталу шляхом вирівнювання доходів і витрат, збереження факторів виробництва
Превентивний (попереджувальний) або випереджувальний	Розробляються загальні цілі, які формуються на більш високому рівні планування, ніж завдання розробки конкретних заходів. Виступає як інструмент реалізації довгострокових завдань менеджменту, що можуть охоплювати всі підрозділи підприємства. Досліджується й оцінюється невизначеність, покращується безпека господарюючого суб'єкта шляхом збільшення здатності до адаптації
Післякризовий	Надається оцінка післякризового стану, прогнозуються тенденції й можливості розвитку господарюючого суб'єкта, визначаються наявні ресурси щодо становлення і подальшого його розвитку. Впроваджуються програми післякризового становлення і розвитку.
Активний	Швидко реагує на зміну зовнішнього і внутрішнього середовища і розробляє адекватні до кризи оздоровчі заходи
Пасивний	Господарюючий суб'єкт завчасно готується до можливих труднощів у майбутньому: увага концентрується на завчасній розробці антикризових заходів, формується кадровий потенціал, спроможний протидіяти кризовим явищам, накопичуються ресурси тощо

Механізм антикризового фінансового управління включає сукупність елементів, які визначають його необхідність, функції, принципи (рис. 13.5).

Антикризове фінансове управління підприємством має свої особливості, а саме:

1. Мобільність і динамічність у використанні фінансових ресурсів, проведенні змін, реалізації інноваційних фінансових програм;
2. Здійснення програмно-цільових підходів у технологіях розробки та реалізації управлінських фінансових рішень;
3. Підвищена чутливість до фактору часу в процесах антикризового управління фінансами підприємства, до здійснення своєчасних дій по динаміці ситуацій;
4. Підвищення уваги до попередніх і наступних оцінок управлінських фінансових рішень і вибору альтернатив поведінки та фінансової діяльності;

Мета– це управління з метою уникнення кризових ситуацій та виведення підприємства з кризової ситуації, в якій воно опинилося через розробку та прийняття управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів підприємства та організації обороту його засобів.

Об'єктом антикризового фінансового управління виступає відновлення фінансової

Завдання, що поставленні перед антикризовим фінансовим управлінням:

- аналіз зовнішнього середовища і внутрішнього потенціалу конкурентних переваг підприємства для вибору стратегії його розвитку на основі прогнозування свого фінансового стану;
- попередня діагностика причин виникнення фінансових кризових ситуацій;
- комплексний аналіз фінансового стану підприємства для встановлення методів

Функції антикризового фінансового управління підприємством

Загальні функції:

планування, організацію, облік, контроль, аналіз, регулювання і стимулювання.

Специфічні функції:

передкризовий стан управління фінансами; управління в умовах фінансової кризи; управління процесами виходу з фінансової кризи; стабілізація нестійких ситуацій; мінімізація витрат і втрачених можливостей;

Принципи антикризового фінансового управління підприємством

Системні (визначають загальні вимоги до проведення антикризового фінансового управління): об'єктивності, комплексності, відповідності, контролю, оптимальності, основної ланки, законності, ефективності

Специфічні (розглядаються диференційовано щодо механізму, процесу та системи управління):

рання діагностика кризових явищ у діяльності підприємства; своєчасність реагування на окремі кризові явища у фінансовому розвитку господарюючого суб'єкта; застосування інструментів реструктуризації, потенціалу реінжинірингу; використання санації підприємства для уникнення банкрутства; забезпечення контролю за результатами розроблених заходів для виведення підприємства з

Методи антикризового фінансового управління (дозволяють узагальнити, ефективно організувати виконання функцій, етапів, процедур, операцій, необхідних для прийняття рішень):

метод техніко-економічних розрахунків, балансовий, економіко-статистичні, економіко-математичні, експертні, методи дисконтування та нарощення вартості,

Рис. 13.5. Механізм антикризового фінансового управління підприємства
Джерело: сформовано автором.

5. Використання антикризового критерію якості фінансових рішень при їх розробці та реалізації.

13.3. Фінансова санація підприємства як елемент антикризового управління

В кризових умовах підприємство застосовує різноманітні заходи для стабілізації своєї діяльності та запобігання банкрутства, мета якого полягає у структурній перебудові всього народного господарства відповідно до ринкового попиту населення за умов забезпечення прибуткової діяльності виробничих підприємств. Розрізняють три етапи фінансової стабілізації підприємства (рис. 13.6):

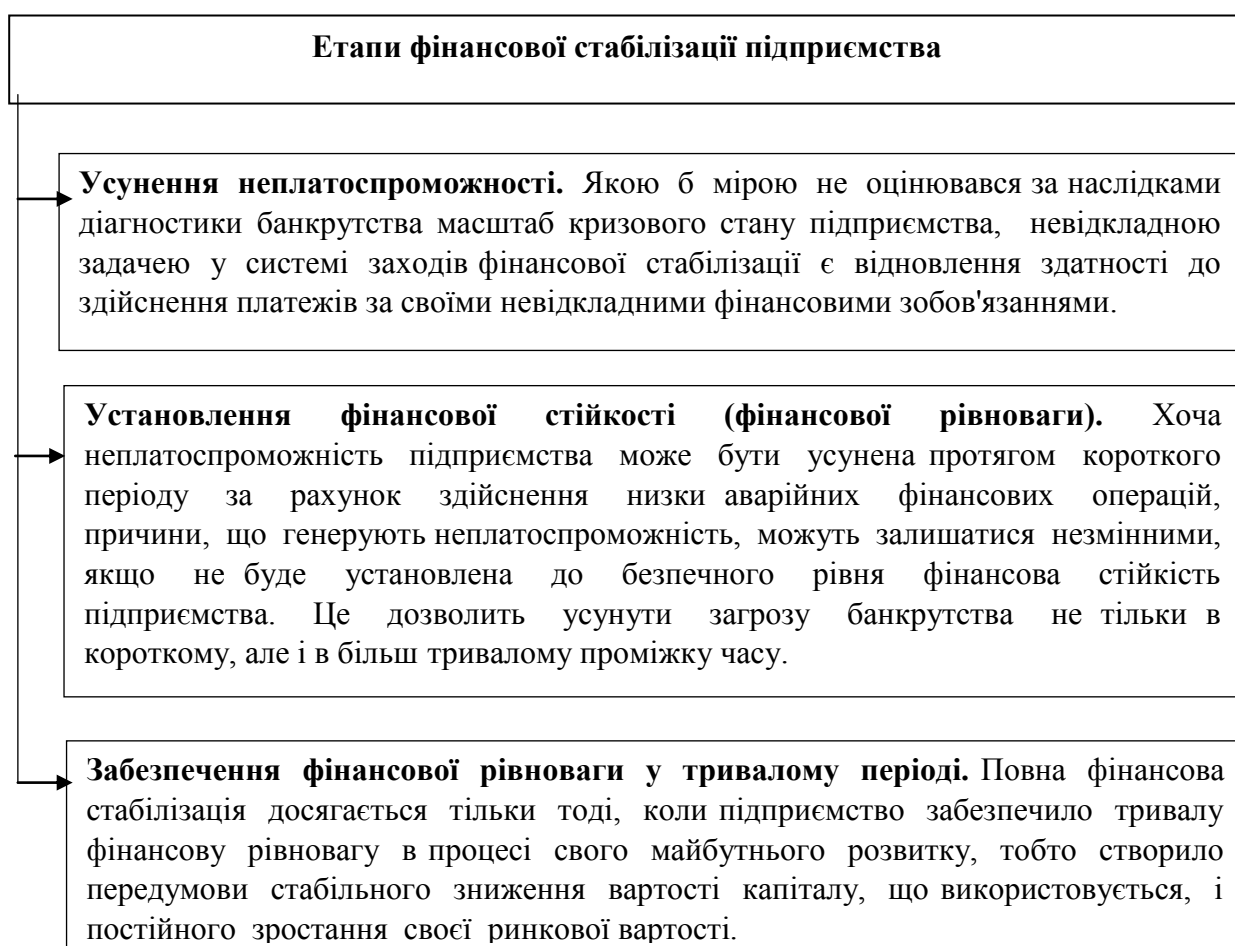


Рис. 13.6. Етапи фінансової стабілізації підприємства

Санація належить до альтернативних варіантів розвитку справи про банкрутство, що розглядається виключно господарським судом (рис. 13.7).



Рис. 13.7. Альтернативні варіанти розвитку про банкрутство підприємства

Антикризове фінансове управління підприємством має свої особливості, а саме:

1. Мобільність і динамічність у використанні фінансових ресурсів, проведенні змін, реалізації інноваційних фінансових програм;
2. Здійснення програмно-цілевих підходів у технологіях розробки та реалізації управлінських фінансових рішень;
3. Підвищена чутливість до фактору часу в процесах антикризового управління фінансами підприємства, до здійснення своєчасних дій по динаміці ситуацій;
4. Підвищення уваги до попередніх і наступних оцінок управлінських фінансових рішень і вибору альтернатив поведінки та фінансової діяльності;
5. Використання антикризового критерію якості фінансових рішень при їх розробці та реалізації.

Тимчасові фінансові вкладення не дозволяють вивести організації із кризи, оскільки відсутність грошових коштів є наслідком, а не причиною. Таким чином, підприємствам необхідний комплекс оперативних заходів по відновленню платоспроможності. Саме з цих причин виникає

необхідність проведення санації суб'єктів господарювання, як оперативної міри по відновленню їх платоспроможності.

Термін «санація» походить від латинського «*sanare*» і перекладається як оздоровлення або видужання. З економічної точки зору санація – це система фінансово-економічних, організаційно-правових, виробничо-технічних і соціальних заходів, які спрямовані на досягнення чи відновлення платоспроможності, прибутковості та конкурентоспроможності підприємства-боржника у довгостроковому періоді. Мета та цілі фінансової санації представлено на рис. 13.8.

Санація може відбуватися злиттям підприємства, яке перебуває на межі банкрутства, з потужнішою компанією; випуском нових акцій або облігацій для мобілізації грошового капіталу; збільшенням банківських кредитів і наданням урядових субсидій; перетворенням короткострокової заборгованості на дострокову; повною або частковою купівлею державою акцій підприємства, що перебуває на межі банкрутства. За джерелами мобілізації фінансових ресурсів, розрізняють:

- автономну санацію, що передбачає фінансування оздоровлення підприємства за рахунок його власних ресурсів і коштів, наданих власниками та іншими особами без залучення в санаційний процес сторонніх осіб);
- гетерономну (зовнішня) санацію, що характеризується участю в ній сторонніх осіб, зокрема банків та інших кредиторів, клієнтів, держави.

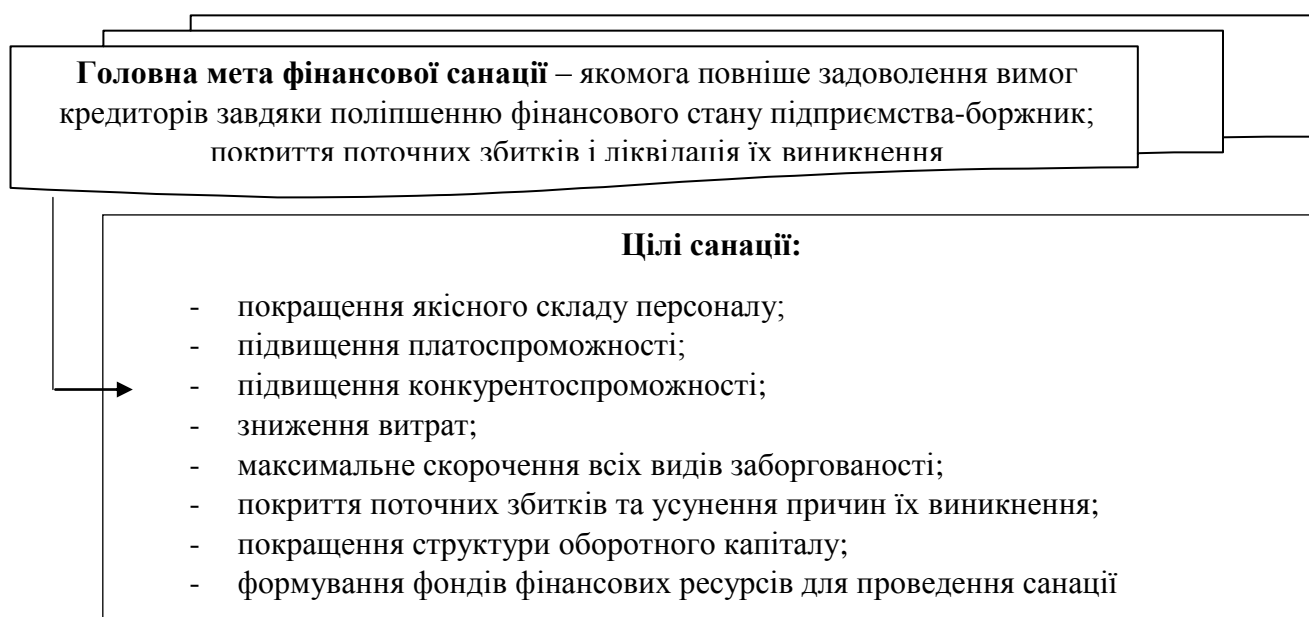


Рис. 13.8. Мета та цілі фінансової санації підприємства
Джерело: сформовано автором.

У проведені санації важливе місце займають фінансово-економічні, організаційно-правові та виробничо-технічні заходи (табл. 13.3).

Таблиця 13.3

**Заходи, що супроводжують реалізацію
фінансової санації підприємства**

Заходи	Характеристика
фінансово-економічні	<i>відображають фінансові відносини, що виникають у процесі мобілізації та використання внутрішніх та зовнішніх фінансових джерел оздоровлення підприємств</i>
організаційно-правові	<i>спрямовані на вдосконалення організаційної структури підприємства, організаційно-правових форм бізнесу, підвищення якості менеджменту, поліпшення виробничих відносин між членами трудового колективу). У контексті останніх розрізняють 2 види фінансової санації:</i> 1. Санація зі збереженням існуючого юридичного статусу підприємства-боржника; 2. Санація зі зміною правової форми та юридичного статусу підприємства.
виробничо-технічні	<i>пов'язані із модернізацією і відновленням основних фондів, поліпшенням асортиментної політики підприємства та якості продукції, зниженням її собівартості, ефективного використання наявного обладнання, мобілізацією санаційних резервів у сфері виробництва</i>

Санація підприємства здійснюється в таких випадках:

1. З ініціативи суб'єкта господарювання, що перебуває в стані кризи, коли існує реальна загроза неплатоспроможності та оголошення його банкрутом у недалекому майбутньому;
2. Після того, як боржник з власної ініціативи звернувся до Господарського суду із заявою про порушення справи про своє банкрутство (якщо підприємство є фінансово неспроможним або існує реальна загроза такої неспроможності);
3. З ініціативи фінансово-кредитної установи;
4. З ініціативи заставодержателя цілісного майнового комплексу підприємства;
5. З ініціативи Національного Банку України, якщо йдеться про фінансове оздоровлення комерційного банку;
6. З ініціативи державного органу з питань, який займається питаннями банкрутства, якщо йдеться про санацію державних підприємств та підприємств, у статутному фонді яких частка державної власності перевищує 25%.

При проведенні фінансової санації підприємств виділяють три основні функціональні блоки:

Таблиця 13.4

Функціональні блоки реалізації фінансової санації підприємства

Блок	Характеристика
розробка плану санації	розробкою санаційної концепції та плану санації, за доручення власників чи керівництва підприємства займаються консалтингові фірми в тісному взаємозв'язку із працівниками служб контролінгу суб'єктів господарювання
санаційний аудит	проводиться аудиторськими компаніями на замовлення потенційних санаторів, кредиторів та інших осіб, які можуть взяти участь у фінансуванні санації.
менеджмент санації	<p>організація ефективного менеджменту санації, сутність якого можна розглядати з двох позицій:</p> <ul style="list-style-type: none"> - з інституціональної позиції до менеджменту санації можна віднести всіх фізичних осіб, яких уповноважено власниками суб'єкта господарювання чи силою закону про-вести фінансову санацію підприємства, тобто фактично керувати підприємством на період його оздоровлення; - з функціональної позиції менеджмент санації – це система антикризового управління, яка має на меті ефективне використання фінансового механізму для запобігання банкрутству та проведення фінансового оздоровлення підприємства. До функціональних сфер менеджменту санації слід віднести такі: <ol style="list-style-type: none"> 1) постановка цілей; 2) формування та аналіз проблеми; 3) підбір або розробка санаційних заходів, згідно з визначеними цілями санації, та їх оцінка; 4) прийняття рішення щодо проведення санації; 5) реалізація затвердженого плану санації(проведення конкретних санаційних заходів); 6) контроль за якістю реалізації запланованих заходів; 7) аналіз відхилень при порівнянні прогнозних показників фінансово-майнового стану боржника у процесі та після реалізації плану санації.

Джерело: сформовано автором на підставі [2, с. 295-297].

Важливим завданням реалізації програми санації є координація і контроль за якістю реалізації завдань. Основним завданням є ідентифікація оперативних результатів і підготовка проектів рішень відносно використання виявлених резервів і подолання додаткових труднощів. Використання внутрішніх фінансових резервів і інструментів стабілізації дозволяє його не тільки суттєво знизити загрозу банкрутства, а й значною мірою зменшує потребу в залученні капіталу з зовнішніх джерел.

Відновлення платоспроможності може здійснюватися з допомогою зменшення зовнішніх і внутрішніх фінансових зобов'язань, з однієї сторони, і збільшення ліквідних активів, – з другої (табл. 13.5).

Таблиця 13.5

Найважливіші заходи зі скорочення фінансових зобов'язань підприємства

Заходи з скорочення поточних зобов'язань	Заходи із збільшення ліквідних активів
<ul style="list-style-type: none"> - скорочення рівня витрат на виробництво і реалізацію продукції; - пролонгація короткострокових банківських кредитів й іншої кредитної заборгованості; - скорочення обсягів капітальних вкладень, у т.ч. витрат на капітальний ремонт; - прискорення оборотності оборотного капіталу; - відстрочка виплат дивідендів і винагород за виробничі результати. 	<ul style="list-style-type: none"> - реалізація частини основних засобів підприємства, яка безпосередньо не бере участі в процесі виробництва; - використання оберненого лізингу (продаж власних основних засобів з одночасним взяттям їх у лізинг); - ліквідація портфеля короткострокових фінансових вкладень; - оптимізація структури оборотного капіталу (у т. ч. за рахунок товарно-матеріальних цінностей, сировини, незавершеного виробництва); - реорганізація маркетингової служби з метою підвищення ефективності їх функціонування в напрямі збільшення обсягів збуту продукції; - рефінансування дебіторські заборгованості (переведення її в інші, ліквідні форми оборотних активів: грошові кошти, короткострокові фінансові вкладення тощо).

Варто зазначити, що фінансова санація може здійснюватися за рахунок залучення коштів власників (пайовиків, акціонерів) підприємства; шляхом використання кредитних ресурсів; за допомогою основних кредиторів; персоналу підприємства. Інколи з метою оздоровлення зменшують статутний капітал шляхом зменшення номінальної вартості акцій, або ж зменшення їх кількості при умові, що підприємство відшкодує власнику акцій збитки пов'язані зі зміною статутного фонду.

13.4. Реструктуризація у системі антикризового фінансового управління підприємством

Одним із інструментів фінансового оздоровлення підприємств є реструктуризація. Законом України “Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом”, іншими нормативно-правовими документами передбачено використання реструктуризації як ефективного засобу відновлення платоспроможності підприємства, який рекомендується включати в план санації.

Реструктуризація підприємства – це проведення організаційно-господарських, правових, виробничо-технічних заходів, спрямованих на

зміну структури суб'єкта господарювання, його управління, форм власності, організаційно-правових форм, які здатні відновити прибутковість, конкурентоспроможність та ефективність виробництва.

Керуючись даним визначенням можна зробити розмежування між категоріями “реструктуризація підприємства” та “реорганізація”. Поняття “реструктуризація” є більш ширшим, оскільки включає в себе поряд з іншими, заходи, спрямовані на реорганізацію підприємства. Основний зміст реорганізації полягає в та організаційної структури підприємстваповній або частковій зміні власника статутного капіталу даної юридичної особи та в зміні організаційно-правової форми організації бізнесу.

У практичній діяльності використовують такі форми реструктуризації:

Таблиця 13.6

Характеристика форми реструктуризації

Форма	Характеристика
реструктуризація управління	Передбачає внесення змін в організаційній та у управлінській сфері підприємства з метою підвищення його конкурентоспроможності. Вона обумовлена зміною стратегії розвитку підприємства, що, як правило, є характерним у разі переходу підприємства на антикризове управління. Відповідні зміни в стратегії потребують адаптації до них системи управління. Характер зміни структури підприємства у разі застосування різних типів антикризової стратегії: <ul style="list-style-type: none"> - <i>наступальна стратегія</i> – активне використання наявного потенціалу, розширення діяльності та ринків збуту; швидка зміна структури); - <i>стратегія делегування (допомога)</i> – отримання субвенцій та іншої допомоги для вирішення кризової ситуації; структура змінюється в міру необхідності; - <i>компроміс, консенсус</i> – застосовується з метою вирішення конфлікту, підприємство прагне скооперуватися з іншими; структура змінюється згідно домовленостей; - <i>захисна стратегія (втеча)</i> – підприємство йде з ринку і згортає діяльність: скорочення продукції, скорочення функцій; структура не змінюється або ж спрощується.
реструктуризація виробництва	передбачає внесення змін в організаційній та у виробничо-господарській сфері підприємства з метою підвищення його рентабельності та конкурентоспроможності.
реструктуризація пасивів	Пов'язана зі зміною структури та розмірів власного та позикового капіталу, а також зі змінами в інвестиційній діяльності.
реструктуризація активів	включає в себе заходи, результатом яких є зміни в структурі та складі активної сторони балансу
фінансова реструктуризація	пов'язана зі зміною структури та розмірів власного та позикового капіталу, а також зі змінами в інвестиційній діяльності підприємства. Зазначимо, що фінансова реструктуризація повинна в обов'язковому порядку супроводжуватися реструктуризацією виробництва, в протилежному разі, заходи щодо покращення ситуації з фінансування можуть лише відстрочити ліквідацію підприємства на більш пізній період.

корпоративна реструктуризація (реорганізація)	є найбільш складним видом реструктуризації, що пов'язана з реорганізацією підприємства, її наслідком є повна або часткова зміна власника статутного капіталу, створення нових юридичних осіб та (або) організаційно-правової форми організації бізнесу.
---	---

У сучасних концепціях реструктуризації підприємства переважає так званий реінжиніринговий підхід, який передбачає системне моделювання й оптимізацію ресурсних та інформаційних потоків, у результаті чого спрощується організаційна структура, мінімізуються матеріальні, фінансові та трудові затрати.

До заходів, які проводяться в рамках реструктуризації виробництва, реструктуризації активів, фінансової реструктуризації корпоративної реструктуризації можна віднести наступні (табл. 13.7):

Таблиця 13.7

Основні заходи, які проводяться в рамках різних видів реструктуризації

Форма реструктуризації	Основні заходи
Реструктуризація управління	зміна керівництва підприємства; зміна типу (оптимізація) організаційної структури, яка запроваджена на підприємстві упровадження нових, прогресивних форм та методів управління, у тому числі запровадження дієвого контролінгу; «ревізія функцій» та розроблення нового положення про організаційну структуру; скорочення чисельності адмінперсоналу в результаті скорочення чи перерозподілу функціональних обов'язків; заходи з підвищення ефективності маркетингу; ліквідація окремих підрозділів; горизонтальне та вертикальне об'єднання функцій.
Реструктуризація виробництва	зміна керівництва підприємства; впровадження нових, прогресивних форм та методів управління; диверсифікація асортименту продукції; покращення якості продукції; підвищення ефективності маркетингу; зменшення витрат на виробництво; скорочення чисельності зайнятих на підприємстві.
Реструктуризація пасивів	реструктуризація заборгованості перед кредиторами; списання заборгованості; одержання додаткових кредитів; збільшення статутного капіталу; обмін боргових зобов'язань на корпоративні права.
Реструктуризація активів	продаж частини основних засобів; продаж зайвого обладнання, запасів сировини та матеріалів тощо; продаж окремих підрозділів підприємства; зворотній лізинг; реалізація окремих видів фінансових вкладень; рефінансування дебіторської заборгованості.

Фінансова реструктуризація	реструктуризація заборгованості перед кредиторами; одержання додаткових кредитів; збільшення статутного капіталу; заморожування інвестиційних вкладень.
Корпоративна реструктуризація	часткова або повна приватизація; поділ крупних підприємств на частини; виділення із крупних підприємств окремих підрозділів; виділення із підприємства об'єктів соціальної культури та інших непрофільних підрозділів; приєднання чи злиття з іншими, більш потужними підприємствами.

За формальними ознаками розрізняють такі три види реорганізації:

1. Реорганізація, яка спрямована на укрупнення підприємства (злиття, приєднання, поглинання);
2. Реорганізація, яка спрямована на подрібнення підприємства (поділ, виділення);
3. Реорганізація без змін розмірів підприємства (перетворення).

Перед здійсненням реорганізації необхідно здійснити комплексну оцінку фінансово-господарської діяльності підприємства з метою оцінки його ринкової вартості, що розраховується на основі наступних показників/критеріїв: *величина чистих активів* (балансова вартість активів мінус зобов'язання); *ринковий курс корпоративних прав підприємства* (якщо вони мають обіг свої корпоративних прав, цінних паперів на організованому фінансовому ринку); *на основі дохідного підходу* (дисконтування майбутніх грошових потоків та розрахунок вартості капіталізованого доходу).

Основним документом, який визначає права й обов'язки сторін у ході реорганізації і має забезпечувати оперативне її проведення та безперебійну роботу підприємств, є угода про умови проведення реорганізації (чи план реорганізації).

Питання для самоконтролю:

1. Назвати схожі риси кризових ситуацій.
2. Дати визначення фінансової кризи та охарактеризувати її види.
3. Якими параметрами характеризується фінансова криза?
4. Назвати зовнішні та внутрішні фактори виникнення фінансової кризи.
5. В чому полягає сутність антикризового фінансового управління? Які завдання вирішує антикризове фінансове управління?
6. Охарактеризувати передумови та наслідки кризового розвитку. Наведіть приклади.
7. Назвати елементи антикризового фінансового управління.

8. Назвати особливості прогнозування в антикризовому фінансовому управлінні.
9. Дати визначення санації підприємства.
10. В яких випадках здійснюється санація підприємства?
11. Охарактеризувати основні види та функціональні блоки при проведенні фінансової санації підприємства.
12. Дайте визначення реструктуризації підприємства як одного зі специфічних напрямів антикризового фінансового управління підприємством.
13. Дайте характеристику формам реструктуризації.
14. Зробіть розмежування між поняттям «реструктуризація» та «реорганізація».
15. Які напрями реорганізації підприємства ви знаєте?
16. Перерахуйте типові антикризові заходи у рамках реструктуризації управління підприємством.

Тестові завдання:

1. Схожими рисами кризи підприємства є:

- а) хаотичний характер подій;
- б) швидкий і непередбачуваний розвиток ситуації;
- в) потреба застосування нестабільних методів менеджменту;
- г) усі відповіді правильні.

2. Криза, при якій підприємства втрачають виробничий потенціал і довгострокові фактори успіху, називається:

- а) стратегічна;
- б) прибутковості;
- в) ліквідаційна;
- г) платоспроможності.

3. До внутрішніх факторів, що зумовлюють фінансову кризу на підприємстві, належать:

- а) значний рівень інфляції;
- б) низька якість менеджменту;
- в) банкрутство боржників;
- г) зменшення купівельної спроможності населення.

4. До загальних функцій управління фінансами належать:

- а) реалізація;
- б) виробництво;
- в) планування;
- г) сплата податків та зборів.

5. Антикризове фінансове управління включає такі елементи:

- а) формування антикризових команд на підприємстві;
- б) диверсифікація виробництва;
- в) попередня діагностика причин виникнення фінансових кризових ситуацій;
- г) впровадження сучасних технологій на виробництві.

6. Головною метою антикризового управління є:

- а) забезпечення міцного положення на ринку і стабільно стійких фінансів підприємства;
- б) збільшення обсягів виробництва;
- в) покращення маркетингової діяльності на підприємстві;
- г) здійснення періодичного аналізу фінансового стану суб'єкта господарювання.

7. Видом антикризового управління, що швидко реагує на зміни зовнішнього і внутрішнього середовища та розробляє адекватні до кризи оздоровчі заходи, є:

- а) пасивний;
- б) активний;
- в) превентивний;
- г) післякризовий.

8. Об'єктом антикризового фінансового управління виступає:

- а) маркетинг;
- б) виробничий менеджмент;
- в) антикризова інвестиційна політика;
- г) фінансова рівновага.

9. За джерелами мобілізації фінансових ресурсів, розрізняють:

- а) автономну та гетерономну санацію;
- б) санацію зі збереженням існуючого юридичного статусу підприємства-боржника;
- в) санацію зі зміною правової форми та юридичного статусу підприємства.
- г) досудову санацію.

10. Санаційний аудит проводиться:

- а) працівниками підприємства;
- б) керуючим санацією;
- в) аудиторськими компаніями;
- г) арбітражним керуючим

РОЗДІЛ 14. ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ МІЖНАРОДНИХ КОРПОРАЦІЙ

- 14.1. Сутність фінансового менеджменту ЗЕД та міжнародних корпорацій.
14.2. Міжнародні розрахунки та фінансування зовнішньої торгівлі.
14.3. Ризики у міжнародних розрахунках.

Питання для самоконтролю

Тестові завдання

Ключові слова і поняття: фінансовий менеджмент, міжнародні корпорації, стратегія, інвестування, валютні ризики, фінансові ресурси, міжнародні облігації, цінні папери, фінансові потоки, міжнародні розрахунки, банківський переказ, вексель, інкасо, факторинг, форфейтинг, лізинг, гарантія, спільне підприємництво, страхування валютних ризиків, валютний кліринг, обмінний курс, хеджування.

Основні фахові компетенції: знання сутності, цілей і завдань фінансового менеджменту ЗЕД і міжнародних корпорацій, знання форм і типів міжнародних розрахунків, розуміння призначення міжнародного ринку капіталу, володіння методикою оцінки валютних ризиків.

14.1. Сутність фінансового менеджменту ЗЕД та міжнародних корпорацій

Фінансовий менеджмент міжнародних корпорацій базується на тому, що її виробнича, комерційна і фінансова діяльність на зовнішніх ринках, в економіці інших країн має додаткові вигоди, переваги порівняно з діяльністю на національному ринку. Це є неодмінною умовою доцільності підприємницької діяльності на міжнародній арені. Крім спільних із звичайним фінансовим менеджментом, міжнародний фінансовий менеджмент виконує й специфічні завдання, які наведені на схемі 14.1.

Завдання фінансового менеджменту міжнародних корпорацій
Аналіз фінансового стану компаній
Контроль і регулювання грошових операцій у міжнародній корпорації
Обґрунтування певної стратегії фінансування діяльності міжнародної корпорації в різних умовах
Визначення оптимальної структури і напрямів інвестування міжнародної корпорації
Обґрунтування шляхів виходу на світові фінансові ринки
Характеристика причин і видів міжнародних ризиків

Схема 14.1. Задання фінансового менеджменту міжнародних корпорацій

Реалізація завдань фінансового менеджменту зумовила певні напрями в системі фінансування міжнародних компаній, основними з яких є:

- планування і регулювання міжнародних грошових операцій;
- створення механізму фінансування міжнародної діяльності компаній;
- управління валютними ризиками.

У свою чергу, завдання фінансового менеджменту у сфері зовнішньоекономічної діяльності дещо інші й спрямовані на врахування макроекономічної ситуації в країні та за її межами (схема 14.2 і 14.3.)

Специфічні завдання фінансового менеджменту у сфері ЗЕД
Аналіз стану платіжного балансу країни
Кредитування експортної діяльності
Планування фінансових операцій з точки зору використання в міжнародних розрахунках різних валют
Міжнародне капітальне бюджетування; мотивація здійснення прямих та портфельних інвестицій
Операції на євровалютному, єврокредитному ринках та євrorинку цінних паперів

Схема 14.2. Специфічні завдання фінансового менеджменту у сфері ЗЕД

Реалізація завдань фінансового менеджменту визначається вбором міжнародного ринку, для якого характерним є:
еластичність
стабільність фінансових важелів
низька вартість участі в операціях
легке прогнозування умов розміщення коштів
легкий доступ до фінансових ресурсів ринку міжнародних облігацій

Схема 14.3. Реалізація завдань фінансового менеджменту

Фінансовий менеджмент у сфері зовнішньоекономічної діяльності формується на основі визначених інструментів, які компанії використовують у своїй діяльності на міжнародних ринках. Серед цих інструментів традиційно виділяють планування фінансових потоків, купівля і продаж валют для обслуговування різноманітних операцій, купівля і продаж акцій та інших цінних паперів на міжнародних фінансових ринках, оперування власними цінними паперами на закордонних ринках та управління валютними ризиками.

Фінансовий менеджмент у сфері зовнішньоекономічної діяльності формується на стику двох секторів міжнародного бізнесу. З одного боку, його основою є система управління транснаціональними компаніями

(ТНК), оскільки фінанси ТНК є лише частиною всієї компанії, куди входять операційна діяльність, маркетинг, дослідження і розробка, персонал. Тому управління фінансовими потоками міжнародної компанії впливає із загально-корпоративного планування, організаційної структури, керівництва та ін. Фінансовий менеджмент у сфері зовнішньоекономічної діяльності, у зв'язку з цим, деталізує загальні функції управління стосовно фінансових потоків ТНК.

З іншого боку, фінансові ресурси ТНК та її грошові потоки є складовою міжнародних фінансових ринків. У зв'язку з цим, управління грошовими потоками ТНК залежить від загальної системи міжнародних фінансів, ланками якого є як і ТНК, так і держави, фізичні особи, міжнародні організації та валюти різноманітних країн. Відповідно до цього, управління фінансовими потоками ТНК залежить від міжнародних фінансів. Детальніше механізм формування фінансового менеджменту міжнародних корпорацій представлений в структурно-логічній схемі 14.4.

Планування фінансових потоків	Купівля і продаж валют для обслуговування операцій	Купівля і продаж цінних паперів на міжнародних фінансових ринках	Оперування власними цінними паперами на закордонних ринках	Управління валютними ризиками
-------------------------------	--	--	--	-------------------------------

Інструменти фінансового менеджменту міжнародних корпорацій

Сектори міжнародного бізнесу

Управління фінансовими потоками в середині ТНК	Управління фінансовими потоками ТНК як частиною міжнародних фінансових ринків
--	---

Фінансовий менеджмент міжнародних корпорацій

Сфера розрахунків	міжнародних	Міжнародний рух капіталу	Діяльність на міжнародних валютних ринках
-------------------	-------------	--------------------------	---

Схема 14.4. Інструменти фінансового менеджменту міжнародних корпорацій

14.2. Міжнародні розрахунки та фінансування зовнішньої торгівлі

Однією із складових фінансового менеджменту міжнародних корпорацій є сфера міжнародних розрахунків, яка функціонує з урахуванням форм і типів міжнародних розрахунків, які наочно наведені в структурно-логічній схемі 14.5.

Міжнародні розрахунки									
Форми міжнародних розрахунків					Типи міжнародних розрахунків				
Банківський переказ	інкасо	Акредитив	чек	вексель	національною валютою	міжнародною валютою	кліринг	золото	пластикові картки

Схема 14.5. Форми і типи міжнародних розрахунків

Міжнародні розрахунки включають, з одного боку, умови і порядок здійснення платежів, вироблені практикою і закріплені міжнародними документами і звичаями, а з іншого – щоденну практичну діяльність банків щодо їх проведення.

Міжнародні розрахунки здійснюються переважно у безготівковій формі. Основними посередниками в міжнародних розрахунках є банки, між якими виникають кореспондентські відносини, а на основі них здійснюється рух валюти між різними країнами. Суб'єктами міжнародних розрахункових операцій є експортери, імпортери і банки. Учасниками міжнародних розрахунків можуть бути установи, організації, підприємства та фізичні особи, що є платниками або одержувачами коштів. В основу міжнародних розрахунків покладено рух товаророзпорядчих документів і операційне оформлення платежів.

Головними чинниками, що виражають стан міжнародних розрахунків є: валютне законодавство; особливості банківської практики; умови зовнішньоторговельних контрактів; міжнародні правила і звичаї; економічні і політичні відносини між країнами та умови кредитних угод.

Основними формами міжнародних розрахунків є банківський переказ, інкасо, акредитив, чек та вексель.

Банківський переказ – це доручення одного банку іншому виплатити бенефіціару певну суму валюти. Це основна форма міжнародних розрахунків у сучасній практиці. Крім того, банківський переказ є елементом всіх інших форм міжнародних розрахунків (акредитиви, інкасо, чеки, векселі). Банківський переказ належить до платних комісійних

операцій банку. Усі банки, які беруть участь у здійсненні банківського переказу, беруть комісію за проведення операції. Оплата переказом можлива на будь-якій стадії виконання контракту: до відвантаження товару та після, через певний період. Для здійснення переказів, які надходять регулярно, призначені тому самому одержувачу й сума яких щоразу однакова, можна скористатися так званим дорученням банку на проведення операцій за зобов'язаннями клієнта за його рахунок. У такому випадку банк платника щоразу автоматично переказує у відповідний час заздалегідь визначену суму. Для боржника це не тільки заощадження часу, але й гарантія того, що він не пропустить терміну сплати.

Інкасо – це банківська операція, що означає доручення експортера своєму банку отримати від імпортера суму платежу за контрактом проти передачі документів (фінансових, комерційних) та зарахувати кошти на рахунок експортера.

Особливості інкасо в міжнародних розрахунках полягають в тому, що вони використовуються як при розрахунках за умови негайної оплати, так і при погашенні боргу за комерційним кредитом; мають документарний характер, тобто банки приймають на інкасо доручення експортерів за наявності фінансових та комерційних документів; платіжні документи акцептуються імпортером у попередньому порядку; широко використовується кредит: експортеру – у вигляді дисконту векселів; імпортеру – у вигляді підтоварних позик.

В інкасовій формі розрахунків беруть участь:

- 1) доручитель – клієнт, який доручає інкасову операцію своєму банку;
- 2) банк-ремітент, якому доручитель доручає операцію з інкасування;
- 3) інкасуєчий банк, який отримує валютні кошти;
- 4) банк, який представляє документи імпортеру-платнику;
- 5) імпортер-платник.

Акредитив – це угода, в якій банк зобов'язується на прохання клієнта (імпортера) оплатити документи третій особі або бенефіціару (експортеру), на користь якого відкрито акредитив, чи оплатити акцепт трати, яку виставив бенефіціар, чи неогоціацію (купівлю документів), виставлених йому експортером (бенефіціаром) відповідно до певних умов. Акредитив за формою буває *грошовий*, що виплачується у зазначеній валюті, або у валюті країни, де акредитиви пред'являються, за курсом на день платежу та *товарний* (документарний), який передбачає, що покупець дає доручення банку, який обслуговує, відкрити такий товарний

акредитив, де вказується найменування товару та документи, які необхідно пред'явити для отримання платежу.

Слід зазначити, що акредитивна форма розрахунків найбільш складна і дорога. За виконання акредитивних операцій (перевірку документів, авізування, платіж, підтвердження) банки беруть високу комісію, яка складає близько 3,0 % суми платежу. Крім того, для відкриття акредитива імпортер бере кредит, за який платить відсотки, але ця форма розрахунків має переваги, вона дає можливість імпортеру контролювати через банки виконання угод експортером, а для експортера – це єдина форма розрахунків, яка дає гарантію отримання платежу.

Чек – це спеціальний документ, який містить письмове розпорядження банку видати (перерахувати) вказану в ньому суму грошей з поточного рахунка особи, яка підписала чек. Існують різні види чеків:

Банківський ордерний чек може за бажанням клієнта виступати замість переказу. Як правило, він відсилається банком безпосередньо отримувачу. Іноді чек вручається чекодавцю, щоб він передав або надіслав його отримувачу. В більшості випадків цей чек пред'являється отримувачем банку-кореспонденту банку чекодавця. Після перевірки підписів банку чекодавця може бути виписана сума в іноземній валюті. Іншим видом чека в міжнародному обігу є *клієнтський чек*, за допомогою якого чекодавець здійснює платіж безпосередньо своєму партнеру, що в цілому виявляється швидше, ніж платіж за допомогою переказів. На відміну від банківського, клієнтський чек виставляється клієнтам на їхній банк. Це в більшості випадків розрахункові чеки на пред'явника, виписані в національній чи іноземній валюті залежно від домовленості сторін.

За способом передачі розрізняють три види чеків:

- *чек на пред'явника* – кожен власник чека вправі пред'явити його для оплати чи подати на інкасо. Його правомірність не підлягає перевірці;
- *ордерний чек* – у ньому однозначно названо одержувача, який може передати свої права на чек з допомогою так званого індосаменту третій особі.
- *іменний чек* – письмове розпорядження видати (перерахувати) вказану в ньому суму грошей конкретній особі. Ризик неплатежу при чековому обігу суттєво вищий, ніж при переказі, особливо за клієнтськими чеками, коли немає гарантій, що банк, на який вони видані, здійснив платіж.

Одним з найважливіших інструментів розрахунків (і кредитування), які використовуються в міжнародній торгівлі, служить *вексель*, що є цінним папером, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання боржника (векселедавця) сплатити після настання строку визначену суму грошей власнику векселя (векселедержателю). Існують два основних види векселів:

Соло-вексель – боргове зобов'язання однієї особи сплатити вказану суму іншій особі.

Тратта – безумовна пропозиція однієї особи, адресована іншій, сплатити в призначений термін третій особі певну грошову суму. У міжнародних розрахунках найчастіше використовується переказний вексель (тратта). Форма векселя має важливе значення, оскільки при її недотриманні вексель втрачає силу зобов'язання.

Вексель є абстрактною угодою, тому що не вказується матеріальна основа боргу. Предметом вексельного зобов'язання завжди є гроші, а не товари і не цінні папери. Термін платежу за векселем має бути одним для всієї вексельної суми. Вексель без вказівки терміну платежу розглядається як такий, що має сплачуватись при пред'явленні.

Основними типами міжнародних розрахунків є розрахунки національною та міжнародними валютами, кліринг, золото та пластикові картки. На ефективність розрахунків національною валютою, що використовується в зовнішньоекономічних зв'язках і міжнародних розрахунках, впливає динаміка валютних курсів. А з другого боку, нормальне функціонування товарно-грошових відносин можливе тільки в умовах вільного обміну національної валюти на валюти інших країн.

Особливістю міжнародних розрахунків є те, що в країнах з частково конвертованою валютою держава використовує певні валютні обмеження. Валютні обмеження являють собою законодавчу чи адміністративну заборону, лімітування і регламентацію операцій резидентів і нерезидентів з валютою й іншими валютними цінностями. Звичайно, валютні обмеження стають причиною негативних наслідків. Вони звужують можливості й підвищують витрати валютного обміну і платежів за зовнішньоторговими угодами. Однак вони об'єктивно необхідні. З метою полегшення управління міжбанківськими розрахунками, зниження їхнього ризику та зменшення потреби тримати великі резерви в центральному банку вдаються до клірингу, тобто заліку взаємних вимог.

Кліринг – це процедура періодичного взаємозаліку за зобов’язаннями учасників розрахунків певної платіжної системи, що включає процес отримання, сортування та розподілу розрахункових документів кожного учасника розрахунків, а також визначення остаточного розрахункового сальдо. Розрахунки за результатами клірингу в певній платіжній системі здійснюються розрахунковим банком, що обслуговує цю систему, згідно з правилами платіжної системи і взаємними угодами між її учасниками.

Говорячи про золото як засіб міжнародних розрахунків, варто зауважити, що першим світовим грошовим товаром виступило золото. Зараз золото є основою міжнародних розрахунків, а долар певною мірою забезпечує посередництво між золотом та іншими валютами. Золото також є заміником і національної валюти, і іноземної при міжнародних розрахунках.

Міжнародні пластикові картки є засобом безготівкових розрахунків, які призначені для оплати вартості товарів і послуг, а також видачі грошей готівкою як на території України, так і за її межами. Порядок використання карток регламентується чинним законодавством України, статутом та правилами міжнародних асоціацій та угодами з банками-емітентами.

Однією із складових фінансового менеджменту міжнародних корпорацій є також *міжнародний рух капіталу*, що означає потоки фінансових ресурсів за кордон, головним чином у вигляді міжнародного кредиту та прямих зарубіжних інвестицій, сутність яких представлена в наведеній нижче структурно-логічній схемі 14.6.

Міжнародний рух капіталу (потоки фінансових ресурсів за кордон)	
міжнародний кредит (рух позичкового капіталу за національними кордонами держав між суб’єктами міжнародних економічних відносин, пов’язаний з наданням валютних та товарних ресурсів на умовах повернення і виплати відсотка)	міжнародні інвестиції (цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об’єкти інвестиційної діяльності з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту)

Схема 14.6. Міжнародний рух капіталу

Інакше кажучи, це передача грошей кредиторами позичальникам в інших країнах або власниками підприємств за кордоном своїм філіям, або дочірнім підприємствам.

Міжнародний кредит бере участь у кругообігу капіталу на всіх його стадіях, опосередковуючи перехід його з однієї форми в іншу (грошову у виробничу, виробничу у товарну, а товарну знову у грошову).

Значення міжнародного кредиту в розвитку світової економіки полягає в тому, що завдяки кредиту відбувається перерозподіл капіталів між країнами у відповідності з потребами і можливостями більш прибуткового застосування.

Довгострокові вкладення капіталу здійснюються у вигляді прямих інвестицій, що передбачають кредитування або придбання акцій в зарубіжному підприємстві, котре у значній мірі знаходиться у власності інвестора або під його контролем, та портфельних інвестицій, що передбачають кредитування або придбання акцій в зарубіжному підприємстві, що не належить або непідконтрольне інвестору.

Однією із складових фінансового менеджменту міжнародних корпорацій є також діяльність на міжнародних валютних ринках, характерними рисами якого є величезний обсяг фінансових ресурсів та операцій; глобальність, тобто відсутність територіальних обмежень; цілодобовий режим операцій; залучення до операцій суб'єктів/інституцій з високим рейтингом/репутацією; широкий діапазон використовуваних фінансових інструментів; уніфікація правил і стандартів операцій та високий рівень використання інформаційних технологій.

Основні функції світового валютного ринку представлені в структурно-логічній схемі 14.7.

Функції світового фінансового ринку
здійснення зовнішньоторговельних операцій
регулювання валютних курсів
валютний кліринг
страхування валютних ризиків
отримання прибутків на різницях валютних курсів

Схема 14.7. Функції світового фінансового ринку

Для фінансування своїх зовнішньоторгових операцій експортери та імпортери можуть, насамперед, скористатися звичайними кредитними послугами обслуговуючого банку, а саме, контокорентними кредитами. Але специфічні умови зовнішньої торгівлі спричинили виникнення особливих кредитних форм забезпечення. Тому основними інструментами фінансування зовнішньої торгівлі є факторинг, форфейтинг, лізинг, гарантія, зустрічні угоди, проектне фінансування, промислова кооперація, спільне підприємництво та участь в торгівлі фінансових установ, які наочно представлені в структурно-логічній схемі 14.8.

Фінансування зовнішньої торгівлі								
факторинг	форфейтинг	лізинг	гарантія	зустрічні угоди	проектне фінансування	промислова кооперація	спільне підприємництво	фінансовими установами

Схема 14.8. Фінансування зовнішньої торгівлі

Факторинг – це купівля спеціалізованою фінансовою компанією грошових вимог експортера до імпортера та їх інкасація, тобто збирання боргу з покупця. Фактор-компанія зобов'язується або переказувати клієнту гроші в міру збирання їх з боржників, або сплатити йому готівкою при укладанні угоди. Вартість факторинга дорожче, ніж вартість звичайної банківської позики (вона може досягти 20 %), оскільки фактор-компанія приймає на себе ризик кредитування і надає ряд інших послуг.

Форфейтинг – це купівля банком-форфейтором на повний строк і за заздальгідь встановленими умовами векселів, інших боргових зобов'язань і платіжних документів. Банк бере на себе ризик несплати боргових зобов'язань і збирає за це фіксовану в договорі тверду облікову ставку, премію. Джерелом коштів для банків, що беруть участь у форфейтингових операціях, слугує ринок євровалют. Основними валютами угод є долар США, євро та англійський фунт стерлінгів.

Лізинг – це кредитування купівлі машин, обладнання, споруд виробничого призначення на основі укладання орендної угоди, за якої орендар сплачує орендну плату частинами та орендодавець зберігає право власності на товари до кінця терміну. Лізинговими операціями займаються спеціальні компанії, які створюються, як правило, банком або консорціумом банків.

Банки дуже часто підтримують зовнішню торгівлю своїх клієнтів гарантіями, які в свою чергу бувають декількох видів. *Гарантія повернення платежів (авансових сум)* передбачає банківську гарантію повернення авансових сум, отриманих його клієнтом для здійснення тієї чи іншої операції з поставки.

Гарантія пропозиції передбачає, що при тендерах банк учасника тендерних торгів гарантує певною сумою виконання контрактів поставки і договорів виробництва.

Гарантія коносаментів полягає в тому, що банк бере на себе перед пароплаванням зобов'язання відшкодування збитків, які можуть бути юридично заявлені у випадку відпуску товарів без коносаментів (коли товар прибув у порт, а відправлені поштою коносаменти ще перебувають

у дорозі). Одночасно він бере на себе зобов'язання дослати затримані оригінали коносаментів.

Зустрічні угоди – це бартерні операції.

Проектне фінансування – це фінансування, що дає можливість пропонувати точно адаптоване до конкретних потреб фінансування великих міжнародних проектів у таких галузях, як видобуток сировини, розвиток інфраструктури, комунікацій тощо.

Промислова кооперація – застосовується у випадку фінансування великих проектів або при довгострокових ділових відносинах.

Спільне підприємство – передбачає заснування вітчизняним підприємством разом із закордонним дочірнього підприємства за кордоном, офіційне місцезнаходження якого, як правило, розміщується в країні одного з партнерів і керівництво яким здійснюється двома партнерами спільно.

Фінансування наднаціональними фінансовими установами – передбачає фінансування галузей, які мають важливе значення для економіки країни та значних для народного господарства.

14.3. Ризики у міжнародних розрахунках

Рівень та види ризиків у міжнародних розрахунках значно зростають із включенням учасників ринкових відносин до системи зовнішньоекономічної діяльності. Це пояснюється тим, що в цій системі різко загострюється конкурентна боротьба, збільшується кількість і ускладнюється структура факторів, які викликають економічні, політичні та інші ризики, зростає ступінь непередбачуваності розвитку і кон'юнктури численних ринків.

Тому з урахуванням характеру множинності світогосподарських зв'язків виділяють ризики, пов'язані з контрагентами, до яких відносяться дебіторський та виробничий ризики, та ризики, пов'язані з економічною та політичною ситуацією, до яких належать політичний, валютний та платіжний ризики, що детально представлені в наведеній нижче структурно-логічній схемі 14.9.

Ризики у міжнародних розрахунках				
Ризики, пов'язані з контрагентами		Ризики, пов'язані з економічною, або політичною ситуацією		
Дебіторський (неплатоспроможність Контрагента)	Виробничий (ризик не виконання У годи)	Політичний (ризик настання політичної ситуації, що перешкоджає договору)	Валютний (ризик зміни курсу валют)	Платіжний (ризик затримки/відсутності переказу)
Можливості зменшення ризиків				
Погодження сторін при умові поставки; відповідні документи; арбітраж; вибір валюти, в якій виставляються рахунки		Погодження кредитних установ про акредитиви, гарантії здійснення платежів; посередництво в строкових валютних операціях; ведення рахунків в іноземній валюті	Погодження держав про гарантії; міжнародні угоди; діяльність консульств	

Схема 14.9. Ризики у міжнародних розрахунках

Одним з найпоширеніших ризиків при міжнародних розрахунках є ризики, пов'язані з несподіваними коливаннями обмінних курсів.

Є три типи обмінних курсів: операційний, бухгалтерський (ризик переоцінки) і економічний. У цій частині йтиметься про зменшення або навіть повне усунення першого із згаданих ризиків.

Операційний валютний ризик – це ризик, якому підлягають ділові кола або приватні особи, коли майбутні платежі або отримання коштів повинні бути зроблені в іноземній валюті, майбутня ціна якої не визначена. Цей ризик може бути усунені використанням контрактів, які фіксують відносини, за якими повинні відбуватися передбачені у майбутньому платежі або надходження в іноземній валюті. Оскільки завжди є обставини, які можуть перешкоджати сторонам виконувати свої зобов'язання за такими контрактами, то було розроблено багато варіантів угод, що запобігають несприятливим результатам.

Найлегше усунути або істотно зменшити короткострокові валютні ризики.

Угоди з хеджування включають операції на форвардному, ф'ючерсному та опціонних ринках та ринках короткострокового капіталу.

У випадках, коли таких ринків не існує, іноді звертаються до перехресного хеджування, використовуючи контракти у валютах, вартості яких тяжіють до взаємозалежності.

Довгострокове хеджування дорожче і більш складне для використання. Застосовуються у ньому прийоми і способи, такі як паралельні позики, валютні і кредитні свопи, які зменшують, але не усувають повністю операційні ризики. І часто компаніям і приватним особам доводиться вибирати між операційним і кредитним ризиками.

Валютні ризики, пов'язані з переоцінкою, - другий тип валютних ризиків, під які підпадають підприємства і приватні особи при несподіваних змінах валютних курсів. Переоцінка належить до операцій перерахунку фінансових звітів компанії з однієї валюти в іншу. При цьому валютний ризик переоцінки пов'язаний зі зміною зареєстрованих даних про фінансовий звіт компанії, викликаний змінами обмінного курсу, який використовується для переоцінки фінансових звітів.

Для переоцінки фінансових документів використовуються обмінні курси. І несподівані зміни цих валютних курсів призводять до незапланованих змін у заявленому фінансовому стані компанії. Валютний ризик переоцінки належить до змін бухгалтерських вартостей прибутку і власного капіталу компанії, які відбулися через коливання обмінного курсу.

Природа валютного ризику переоцінки ускладнюється тим, що в різних країнах діють різні бухгалтерські й розрахункові стандарти, які застосовуються для переоцінки документів з однієї валюти в іншу. Більшість цін, що вказуються у фінансових звітах компанії, базуються на початкових, а не на поточних значеннях вартостей. З цього випливає, що при переоцінці фінансових документів варто застосовувати обмінні курси, які відповідають відповідають початковим вартостям, а не поточним.

Валютний ризик переоцінки виникає внаслідок змін валютного курсу на сумарні звіти багатонаціональних компаній. Глибина впливу і тип такого ризику залежить від методу, який використовується для переоцінки звітів про результати діяльності, і балансових звітів, підготовлених в одній валюті, в іншу.

Основні підходи, що використовуються для перерахунку фінансових документів, включають метод поточних і початкових вартостей, монетаристсько-немонетаристський метод і метод поточного обмінного

курсу. Різні країни вибирають різні методи, та й ті згодом видозмінювались.

Найпоширенішими видом ризику, пов'язаним з обмінними курсами є економічний валютний ризик, якому частково притаманні риси як операційного, так і ризику переоцінки.

Економічний валютний ризик пов'язаний зі змінами вартості компанії, які залежать від змін обмінних курсів. Вартістю компанії вважається ринкова ціна акції, помножена на кількість таких акцій, випущених в обіг. Ринкова ціна акції – це ціна, за якої попит і пропозиція дорівнює один одному. За такого стану ринку ніхто не вважає, що акція коштує більше, і ніхто не готовий сплачувати за неї вищу ціну. Аналогічно ніхто не думає, що ця акція коштує дешевше, і ніхто не буде продавати її за нижчою ціною.

Економічний валютний ризик належить до змін ринкової або економічної вартості компанії в результаті змін обмінного курсу. Тією мірою, якою операційний курс і курс переоцінки впливають на ринкову вартість компанії, вони входять до складу економічного валютного ризику. До цього ризику схильні транснаціональні компанії, компанії, що займаються експортно-імпортними операціями, і навіть деякі види бізнесу, що працюють тільки на внутрішньому ринку. Економічний валютний ризик кількісно можна визначити за допомогою регресивного аналізу попередніх цін акції компанії і відповідних обмінних курсів валют, що впливають на ці ціни. Коефіцієнти регресії, що визначають зміну вартості акції при одиничній зміні вартості будь-якої окремої валюти, дають лінійні оцінки економічного валютного ризику компанії від кожної із валют

Методики для зниження економічного валютного ризику включають вирівнювання валют платежів компанії з валютами, в яких відбуваються надходження коштів у компанію; диверсифікацію і використання відповідних стратегій для фінансування своєї діяльності за кордоном. Проте, оскільки не можливо точно виміряти чинники, які пов'язують зміни валютного обмінного курсу зі змінами ринкової вартості компанії, то неможливо точно провести хеджування економічного валютного ризику.

Питання для самоконтролю:

1. Охарактеризуйте систему фінансування на рівні міжнародної корпорації.
2. Які існують внутрішні джерела самофінансування міжнародної компанії?
3. Яким чином інструменти фінансового менеджменту міжнародних корпорацій впливають на сектори міжнародного бізнесу?
4. Перелічіть основні напрями в системі фінансового менеджменту міжнародних корпорацій, розкрийте їх сутність.
5. Охарактеризуйте форми та типи міжнародних розрахунків.
6. Назвіть елементи світового валютного ринку.
7. У чому полягає сутність валютних ризиків?
8. Які існують методи захисту від валютних ризиків?

Тестові завдання:

1. Безумовна пропозиція однієї особи, адресована іншій, сплатити в призначений термін третій особі певну грошову суму – це:

- а) банківський переказ;
- б) соло-вексель;
- в) тратта;
- г) переказний вексель.

2. Регулювання платежів за грошовими зобов'язаннями та вимогами, які виникають між юридичними особами та громадянами різних країн на підставі економічних, політичних, науково-технічних, культурних та інших відносин – це:

- а) фінансовий менеджмент;
- б) крос-курс;
- в) міжнародні розрахунки;
- г) інструменти фінансового менеджменту

3. Дії відповідних державних органів, що мають на меті зниження обмінних курсів валюти власної країни – це:

- а) ревальвація;
- б) девальвація;
- в) механізм валютної інтервенції;
- г) девізна валютна політика.

4. Договори з певною країною щодо одержання кредиту, необхідного для здійснення валютної інтервенції, у валюті цієї ж країни – це:

- а) валютні обмеження;
- б) валютна політика;

- в) «свап-угоди»;
- г) девальвація.

5. Курс, що використовується торговцями валютою для купівлі або продажу іноземної валюти в майбутньому називається:

- а) крос-курс;
- б) поточний курс;
- в) строковий курс;
- г) форвардний курс.

6. Операції щодо купівлі та продажу власної валюти або конкурентної валюти іншої держави (союзу держав) на фінансових ринках – це:

- а) девізна валютна політика;
- б) валютна інтервенція;
- в) механізм валютної інтервенції;
- г) валютна політика держави.

7. Купівля кредитною установою платіжної вимоги експортера носить назву:

- а) зустрічна угода;
- б) гарантія повернення платежів;
- в) промислова кооперація;
- г) форфейтинг.

8. Спред – це:

- а) різниця між курсом купівлі та продажу;
- б) різниця між поточним і форвардним курсом;
- в) різниця між форвардним і крос-курсом;
- г) різниця між строковим і форвардним курсом.

9. Сукупність визначених інструментів, які компанії використовують у своїй діяльності на міжнародних ринках – це:

- а) фінансовий менеджмент;
- б) крос-курс;
- в) міжнародні розрахунки;
- г) інструменти фінансового менеджменту.

10. Які існують можливості зменшення ризику в міжнародних розрахунках?

- а) погодження сторін;
- б) погодження урядів;
- в) погодження держав;
- г) погодження кредитних установ.

РОЗДІЛ 15. ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ БАНКІВСЬКИХ УСТАНОВ

- 15.1. Поняття банківського менеджменту.
- 15.2. Управління власним капіталом банку.
- 15.3. Управління зобов'язаннями банку.
- 15.4. Менеджмент фінансових результатів діяльності банку.

Питання для самоконтролю.

Тестові завдання

Ключові слова і поняття: банківська діяльність, банківський менеджмент, буфери капіталу, депозитний портфель, ресурсна база, додатковий капітал, економічні нормативи, основний капітал, прибутковість акціонерного капіталу, принципи банківського менеджменту, процентні доходи і витрати, комісійні доходи і витрати, регулятивний капітал, рефінансування, фінансовий менеджмент, організаційний менеджмент, чиста процентна маржа, чистий спред.

Основні фахові компетентності: знання сутності, цілей, завдань і основних функцій банківського менеджменту; розуміння призначення регулятивного капіталу банку та методики розрахунку нормативів капіталу, механізмів управління залученими коштами; знання факторної оцінки залучених ресурсів, показників аналізу доходів, витрат банків.

15.1. Поняття банківського менеджменту

Менеджмент в цілому визначають як систему економічного управління суб'єктом господарювання, що наділена принципами, методами, формами і прийомами управління і спрямована на отримання високих економічних результатів за оптимального, контрольованого рівня ризиків.

Банківський менеджмент – це управління усіма фінансовими, економічними, трудовими, організаційними, техніко-технологічними, правовими, соціальними відносинами банку та процесами, які характеризують його діяльність в цілому.

Суб'єктами банківського менеджменту є підрозділи та посадові особи, які мають право ухвалювати управлінські рішення і несуть відповідальність за ефективність діяльності як результат належного управління банком.

Об'єктом банківського менеджменту є банк та, зокрема, його капітал, залучені і запозичені ресурси, активи, фінансовий інструментарій, технологічні карти, організаційна структура, банківські продукти, персонал, інформаційні ресурси, матеріально-технічна база, фінансові результати, економічна і охоронна безпека та ін.

Банківський менеджмент має певну специфіку, обумовлену характером і особливостями здійснення банківських операцій:

- Банки є особливими підприємствами в економіці оскільки здійснюють різноманітні фінансові операції, пов'язані з рухом грошових потоків, перерозподілом ресурсів між фізичними особами, суб'єктами господарювання, галузями, а також реалізують монетарну політику держави. Це накладає багато обмежень на банківську діяльність.

- Банківська діяльність – це особливий вид підприємницької діяльності, пов'язаний з підвищеним ризиком діяльності. Це обумовлено тим, що банки розпоряджаються суспільним капіталом і несуть відповідальність перед власниками, клієнтами, контрагентами за забезпечення збереження грошових коштів.

Таким чином, ефективність роботи банку в конкурентних умовах неможлива без розробки стратегії його діяльності, застосування найбільш раціональних систем управління в умовах постійної ризикової діяльності і обмеженості його діяльності з урахуванням тенденцій функціонування фінансового ринку в цілому та постійних змін зовнішнього середовища, де першочергова роль належить законодавчим змінам.

Основними цілями банківського менеджменту є :

1. Отримання прибутку внаслідок здійснення банківських операцій і надання фінансових послуг для підтримки життєдіяльності банку і збереження коштів акціонерів, кредиторів і вкладників.

2. Забезпечення надійності банківської установи шляхом управління сукупним ризиком, якому піддається банк. Тому пошук реальних шляхів мінімізації ризиків є важливою метою банківського менеджменту.

Таким чином, основними критеріями оцінки рівня банківського менеджменту є економічні категорії – прибуток і ризик (збільшення прибутковості і зниження ризику є двома основними категоріями банківського менеджменту).

Перелік завдань, які стоять перед банківським менеджментом, набагато ширше, ніж його основні цілі – максимізація прибутку і мінімізація ризиків.

Завдання банківського менеджменту:

- максимальне задоволення потреб клієнтів у структурі та якості пропонованих банком операцій і послуг (передбачає розширення асортименту банківських послуг);
- забезпечення конкурентоспроможності банку в ринковому середовищі (допускає зниження вартості банківських послуг при одночасному підвищенні їх якості);
- реалізація заходів із нарощування власного капіталу банку;
- наявність ефективних систем контролю за рівнем банківських ризиків;
- формування ефективної організаційної структури банку;
- організація роботи систем контролю, аудиту, безпеки, інформаційних і інших систем, які забезпечують життєдіяльність банку;
- створення умов для набору кваліфікованих кадрів і повної реалізації їх потенційних можливостей;
- створення систем підготовки, перепідготовки і розстановки кадрів;
- забезпечення умов для здійснення послідовного і ефективного управління банком;
- створення соціальних умов для роботи персоналу банку.

Банківський менеджмент базується на певних принципах і направлений на виконання конкретних функцій з метою досягнення поставленої мети. *Основними принципами банківського менеджменту є:*

- спрямованість дій суб'єкта управління на досягнення конкретної мети;
- єдність мети, результату і способів їх досягнення;
- комплексність процесу управління, який включає планування, аналіз, регулювання і контроль;
- єдність стратегічного (перспективного) і тактичного (поточного) планування для забезпечення безперервності відповідного процесу;
- контроль за ухваленими управлінськими рішеннями як найважливіший чинник їх реалізації;

- матеріальне і моральне стимулювання творчої активності, успіхів і досягнень всього колективу і кожного його члена окремо;
- гнучкість організаційної структури управління, яка дає можливість вирішувати функціональні та управлінські задачі.

Зміст банківського менеджменту складають такі основні функції:

- функція планування: тактичне, стратегічне, фінансове бюджетування;
- функція аналізу інформаційних потоків або банківської діяльності;
- функція регулювання процесу виконання управлінських рішень;
- функція контролю за реалізацією управлінських рішень.

Планування можна розглядати як центральну ланку всього процесу управління банком і головну функцію банківського менеджменту. Планування є багаторівневим процесом, що охоплює всі підрозділи банку і визначає локальні і загальні перспективи його розвитку. На практиці виділяють три основні види планування, які відрізняються між собою постановкою завдань, рівнем деталізації і методами реалізації:

- стратегічне планування;
- тактичне планування;
- фінансове планування і розробка бюджетів.

Стратегічне планування визначає основні цілі та стратегії діяльності банку в умовах формування конкретного стану ринку. Це процес розробки концепції, яка є основою ухвалення управлінських рішень за допустимим рівнем ризику, методів ведення конкурентної боротьби, перспектив розширення діяльності, бажаного рівня прибутковості. Стратегічні плани направлені на довгострокову перспективу і базуються на аналізі існуючих тенденцій розвитку економіки, фінансових ринків, а також містять елементи прогнозування і опис основних принципів ухвалення рішень.

Тактичне планування орієнтоване на виконання певного завдання, яке поставлене перед банком і сформульоване в стратегічному плані. У тактичному плані формулюються способи досягнення мети і рішення конкретних задач у кожній функціональній сфері банківської діяльності.

Тактичне планування реалізується у формі конкретного плану дій, в якому перераховані основні заходи, дати завершення певних етапів роботи, конкретні виконавці і рівень їх відповідальності, а також фінансові результати, які заплановано одержати.

Упровадження нових проектів, розробка нових послуг або фінансових інструментів, розширення мережі філіалів, вихід на нові ринки – ці завдання вимагають розробки детального тактичного плану, який визначає послідовність дій, конкретні терміни і виконавців. Тактичний план має короткостроковий характер, як правило, в межах року. Тактичний план може використовуватися як на рівні окремих підрозділів, так і на рівні банківської установи, залежно від характеру поставлених завдань.

Фінансове планування і створення бюджетів включає розрахунок фінансових результатів діяльності на плановий період, а також необхідних для цього фінансових, матеріальних і людських ресурсів. У процесі фінансового планування встановлюють планові значення показників балансу і звіту про прибутки і збитки. По завершенню планового періоду фактичні результати порівнюють з плановими, виявляють причини відхилень і резерви поліпшення діяльності. Створення бюджетів здійснюють як на рівні банку в цілому, так і на рівні окремих структурних підрозділів. Тому окремі плани повинні бути узгоджені двома способами: зверху вниз і від низу до верху.

У першому варіанті менеджмент банку формулює завдання і визначає планові значення фінансових показників, які доводять до підрозділів, керівники яких розробляють конкретні методи досягнення планових показників, які надають на розгляд менеджменту банку і узгодження.

У другому варіанті кожен підрозділ самостійно розробляє фінансовий план, виходячи з власних можливостей і потреб, надає перелік необхідних ресурсів. Такі бюджети подають підрозділами для перегляду і обговорення керівництву банку. Залишковий варіант плану визначають в ході обговорення між менеджментом банку і лінійними керівниками підрозділів.

1. Аналіз направлений на оцінку діяльності банку в цілому і за окремими напрямками на основі порівняння фактично досягнутих результатів з прогнозними, з результатами минулих періодів і з результатами діяльності кращих банків.

Головними напрямками зведеної аналітичної роботи банку є:

1. Оцінка динаміки об'ємних показників діяльності банку: активів, депозитів, власного капіталу, прибутку. Дану оцінку проводять в зіставленні з аналогічними показниками інших банків, що дозволяє визначити рейтинг даного банку в системі банків країни. Результати такої

аналітичної роботи використовуються для вироблення стратегії розвитку конкретного банку.

2. *Оцінка ресурсної бази*: обсягу, структури і основних тенденцій розвитку її складових частин (власного капіталу, депозитів, міжбанківських кредитів). Аналіз здійснюється на основі класифікації окремих статей ресурсів банку, розрахунку структурних показників, порівняння їх у динаміці та з іншими банками і формує депозитну політику банку.

3. *Оцінка стану активів*: обсягу, структури, основних тенденцій розвитку складових активів банку (кредитів, інвестицій, депозитів). Аналіз здійснюється на основі класифікації активів банку, розрахунку структурних показників, порівняння їх у динаміці та з іншими банками. Результати аналізу є основою для розробки кредитної та інвестиційної політики банку.

4. *Оцінка ліквідності* проводиться на основі розрахунку фінансових коефіцієнтів, порівняння їх з критеріальними рівнями, в динаміці, виявлення чинників, що впливають на зміну рівня показників. Матеріали аналізу дозволяють визначити тактику банку щодо управління ліквідністю.

5. *Оцінка прибутковості* здійснюють на основі аналізу даних балансу і звіту про прибутки і збитки. Розраховують систему кількісних і якісних показників, що характеризують прибутковість, ефективність використання активів, структуру доходів і витрат банку.

Разом з основними напрямленнями зведеної аналітичної роботи банки здійснюють розробки *за окремими напрямками*:

- аналіз достатності власного капіталу;
- аналіз депозитної бази банку;
- аналіз кредитного портфеля банку;
- аналіз кредитоспроможності клієнтів;
- аналіз портфеля цінних паперів;
- аналіз процентної маржі та ін.

Матеріали аналізу дозволяють виявити позитивні та негативні тенденції в розвитку банку, втрати, невикористані резерви, недоліки в плануванні і невдачі у прийнятті рішень.

2. Регулювання є процесом ухвалення поточних управлінських рішень. Регулювання має певні особливості, обумовлені наявністю державного нагляду за діяльністю банків, яке передбачає ряд принципів вимог до

ліцензування банків, обмеження сфер їх діяльності, достатності капіталу, ліквідності, формування обов'язкових резервів і та ін.

Система *внутрішньобанківського регулювання* включає:

1. Дотримання вимог і нормативів, встановлених НБУ.

2. Самостійні напрями:

- удосконалення організаційної структури банку, наприклад, утворення нових підрозділів, що забезпечують подальший розвиток банку;
- розробка нових і вдосконалення діючих інструктивних матеріалів, процедур ухвалення рішень, що дозволяють підвищувати якість управління банківською діяльністю;
- коригування цілей, пріоритетів і методів здійснення банківської політики, виходячи з ситуації, що реально складається;
- вживання конкретних заходів щодо обмеження обсягів ризиків з окремих напрямків діяльності або зі створення додаткової системи гарантій для захисту від ризиків;
- визначення заходів щодо вдосконалення кадрової політики, системи навчання персоналу, організації внутрішньобанківського контролю.

3. Контроль. Функція контролю полягає в перевірці виконання ухвалених управлінських рішень і забезпечує можливість безперервного здійснення процесу управління банком.

Необхідною умовою ефективності контрольної функції є доцільне об'єднання різних видів контролю.

Контроль у банківській діяльності здійснюється за двома формами: зовнішньої і внутрішньої.

Зовнішній контроль здійснюється органами державного нагляду (НБУ) відповідно до чинних законодавчих і нормативних актів, зовнішнім аудитом з боку недержавних організацій.

Внутрішній контроль здійснюється службами банку. Його функції виконують менеджери відповідно до їх повноважень, а також підрозділи внутрішнього аудиту.

Банківський менеджмент за напрямом діяльності ділиться на два блоки:

- фінансовий;
- організаційний (управління персоналом).

Фінансовий менеджмент – це система управління відносинами, пов'язаними з формуванням, рухом і використанням грошових ресурсів відповідно до цілей і завдань банку. Тобто це система управління фінансовими операціями банку і грошовими коштами.

Фінансовий менеджмент банку включає напрями управління власним капіталом, зобов'язаннями, активами, ризиками, ліквідністю, резервами і прибутковістю банку та ін.

Організаційний менеджмент – це система організації і управління банківським персоналом, створення організаційних структур і систем забезпечення діяльності банку.

Організаційний менеджмент банку включає такі напрями:

- організація систем внутрішньобанківського контролю, аналізу якості активів, контролю за рівнем загального ризику та контролю за діяльністю персоналу банку);
- організація систем безпеки банку (створення надійного захисту інформації, юридичного захисту і ін.);
- управління кадровим потенціалом (організацію системи підготовки персоналу, підбору і розстановки кадрів);
- управління інформаційними технологіями (підбір програмного і технічного забезпечення, яке відповідає потребам і можливостям банку і його клієнтів.

15.2. Управління власним капіталом банку

Власний (регулятивний) капітал - це кошти, що належать безпосередньо засновникам або акціонерам банку.

Не дивлячись на невелику питому вагу в структурі банківських ресурсів, власний капітал виконує декілька важливих функцій:

1. *Захисна функція* – означає можливість виконання зобов'язань банку перед його вкладниками і кредиторами, а також збереження платоспроможності банку.

2. *Оперативна функція* – означає використання власних коштів як джерела забезпечення оперативної (фінансової основи) діяльності банку.

3. *Регулююча функція* – полягає в здійсненні оцінки і контролю за діяльністю банку за допомогою економічних нормативів, які, в основному, виходять з розміру власного капіталу.

Центральне місце в системі показників діяльності комерційного банку належить показнику достатності власного (регулятивного) капіталу,

оскільки він є базою для розрахунку економічних нормативів Н2, Н7, Н8, Н9.

Базою для розрахунку економічних нормативів Н11, Н12 є статутний капітал банку.

Регулятивний капітал є одним з найважливіших показників діяльності банків, основним призначенням якого є покриття негативних наслідків різноманітних ризиків, які банки беруть на себе в процесі своєї діяльності, та забезпечення захисту вкладів, фінансової стійкості й стабільної діяльності.

Банки з метою визначення реального розміру регулятивного капіталу з урахуванням ризиків у своїй діяльності зобов'язані постійно оцінювати якість активних банківських операцій (здійснювати їх класифікацію), а також визначати розмір кредитного ризику.

Банки визначають величину кредитного ризику за всіма активними операціями як сукупний розмір кредитного ризику за цими операціями станом на перше число кожного місяця, наступного за звітним, у гривні.

Якщо величина непокритого кредитного ризику перевищує розмір прибутку банку, то на суму такого перевищення зменшується розмір основного капіталу банку.

Регулятивний капітал банку – сукупність основного (1-го рівня) капіталу та додаткового (2-го рівня) капіталу.

Основний капітал вважається незмінним і таким, що не підлягає передаванню, перерозподілу та повинен повністю покривати поточні збитки.

Додатковий капітал має менш постійний характер та його розмір піддається змінам.

Основний капітал (капітал 1-го рівня) складається з таких елементів:

- а) фактично сплачений зареєстрований статутний капітал;
- б) додаткові внески акціонерів у статутний капітал;
- в) фінансова допомога акціонерів банку;
- г) прибуток, спрямований на збільшення статутного капіталу.
- г) розкриті резерви - резерви і фонди, створені або збільшені за рахунок нерозподіленого прибутку та оприлюднені у фінансовій звітності банку:

емісійні різниці. Емісійні різниці (емісійний дохід) - сума перевищення надходжень, отриманих емітентом від емісії (випуску) власних акцій (інших корпоративних прав), над номінальною вартістю

таких акцій (інших корпоративних прав) (під час їх первинного розміщення);

резервні фонди, що створюються згідно із законами України;

загальні резерви, що створюються під невизначений ризик під час проведення банківської діяльності;

інші фонди банку.

Додатковий капітал (капітал 2-го рівня) складається з таких елементів:

а) результат переоцінки основних засобів, що включався до суми регулятивного капіталу банків за станом на 31.12.2010;

б) результат поточного та звітного року (прибуток), що зменшений на суму:

- нарахованих доходів, неотриманих понад 30 днів із дати їх нарахування, строк сплати яких не минув (крім доходів за цінними паперами, які віднесені до I групи активів зі ступенем ризику 0 відсотків та доходів за фінансовими активами, на розмір балансової вартості яких зменшується розмір регулятивного капіталу), зменшених на суму сформованих резервів за такою складовою балансової вартості активу;

- нарахованих доходів, строк сплати яких згідно з договором минув, зменшених на суму сформованих резервів за такою складовою балансової вартості активу.

Якщо прибуток поточного та минулого року менше загальної суми коригування, то на суму різниці зменшується розмір основного капіталу.

Фінансова допомога акціонерів (безповоротня фінансова допомога, списання кредитів, вкладів, субординованого боргу тощо) може включатися до основного капіталу банку після отримання дозволу Національного банку.

Субординований борг – це не забезпечені банком складові елементи капіталу, які відповідно до договору не можуть бути взяті з банку раніше п'яти років, а у випадку банкрутства чи ліквідації повертаються інвестору після погашення претензій усіх інших кредиторів. Сума субординованого боргу, уключеного до капіталу, щорічно зменшується на 20 відсотків її первинного розміру протягом п'яти останніх років дії договору.

Під час розрахунку регулятивного капіталу загальний розмір додаткового капіталу не може бути більше ніж 100 відсотків основного капіталу.

Для визначення розміру регулятивного капіталу банку загальний розмір капіталу 1-го і 2-го рівнів додатково зменшується на:

а) балансову вартість акцій та інших цінних паперів з нефіксованим прибутком, що випущені банками та обліковуються за справедливою вартістю;

б) балансову вартість інвестицій в асоційовані та дочірні компанії, а також балансову вартість вкладень у капітал інших установ у розмірі 10 і більше відсотків їх статутного капіталу;

в) балансову вартість акцій (паїв) власної емісії, що прийняті в забезпечення наданих банком кредитів (інших вкладень);

г) балансову вартість вкладень в інші банки на умовах субординованого боргу;

г) балансову вартість позалістингових цінних паперів (крім цінних паперів, емітованих центральними органами виконавчої влади, Національним банком та Державною іпотечною установою), які обліковуються за справедливою вартістю;

д) балансову вартість цінних паперів, що не перебувають в обігу на фондових біржах (у тому числі, торгівля яких на фондових біржах заборонена законодавством України) та які обліковуються за справедливою вартістю;

е) балансову вартість цінних паперів недиверсифікованих інвестиційних фондів.

Мінімальний розмір регулятивного капіталу банку (Н1), що отримав банківську ліцензію після 11.07.2014 р., має становити 500 млн. грн. Мінімальний розмір регулятивного капіталу банку, що отримав банківську ліцензію до 11.07.2014 р., має становити:

- 120 мільйонів гривень - до 17 червня 2016 року;
- 200 мільйонів гривень - з 11 липня 2017 року;
- 300 мільйонів гривень - з 11 липня 2020 року;
- 400 мільйонів гривень - з 11 липня 2022 року;
- 500 мільйонів гривень - з 11 липня 2024 року.

Норматив достатності регулятивного капіталу відображає здатність банку своєчасно і в повному обсязі розрахуватися за своїми зобов'язаннями, що впливають із торговельних, кредитних або інших операцій грошового характеру. Чим вище значення показника достатності (адекватності) регулятивного капіталу, тим більша частка ризику, що її беруть на себе власники банку; і навпаки, чим нижче значення показника,

тим більша частка ризику, що її приймають на себе кредитори/вкладники банку.

Банку забороняється виплачувати дивіденди чи розподіляти капітал банку в будь-якій формі, якщо така виплата чи розподіл призведе до порушення нормативу достатності (адекватності) регулятивного капіталу.

Норматив достатності регулятивного капіталу встановлюється для запобігання надмірному перекладанню банком кредитного ризику та ризику неповернення банківських активів на кредиторів/вкладників банку.

Норматив *достатності регулятивного капіталу* визначають як співвідношення регулятивного капіталу до сумарних активів і певних позабалансових інструментів, зважених за ступенем кредитного ризику після їх зменшення на суму:

- сформованих відповідних резервів/уцінки за активними банківськими операціями;

- забезпечення у вигляді безумовного зобов'язання або грошового покриття;

- необтяжених облігацій внутрішньої державної позики, що рефінансуються Національним банком, та боргових цінних паперів, емітованих Національним банком, придбаних за операціями репо (але не більше ніж сума за окремою операцією, яка включається до розрахунку цього нормативу) з переходом права власності на такі цінні папери.

Нормативне значення нормативу Н2 діючих банків має бути не менше ніж 10 відсотків. Для банків, що розпочинають банківську діяльність, цей норматив має становити:

- протягом перших 12 місяців діяльності (з дня отримання ліцензії) - не менше 15 відсотків;

- наступних 12 місяців - не менше 12 відсотків;

- надалі – не менше 10 відсотків.

Норматив достатності *основного капіталу* (Н3) визначається як співвідношення основного капіталу до суми активів та позабалансових зобов'язань, зважених на відповідні коефіцієнти кредитного ризику.

Нормативне значення нормативу Н3 має бути не менше ніж 7 відсотків.

Банк формує *буфери капіталу* понад нормативне значення нормативу достатності основного капіталу (Н3), а саме: буфер запасу (консервації) капіталу, контрциклічний буфер.

Буфер запасу капіталу розраховується від загального обсягу ризику.

Банк формує буфер запасу (консервації) капіталу починаючи з:

- 01 січня 2020 року - у розмірі 0,625 відсотка;
- 01 січня 2021 року - у розмірі 1,25 відсотка;
- 01 січня 2022 року - у розмірі 1,875 відсотка;
- 01 січня 2023 року - у розмірі 2,5 відсотка.

Контрциклічний буфер капіталу розраховується від загального обсягу ризику в розмірі 0 - 2,5 відсотка.

Розмір контрциклічного буфера капіталу встановлюється за рішенням Правління Національного банку в разі значної кредитної активності банків із урахуванням ризиків, пов'язаних із надмірним зростанням кредитування. Зазначена інформація завчасно розміщується на сторінці Офіційного інтернет-представництва Національного банку та має містити відомості, зокрема щодо розміру буфера, дати запровадження буфера в установленому розмірі.

15.3. Управління зобов'язаннями банку

За способом акумуляції всі залучені кошти поділяються на дві групи:

- депозити;
- недепозитні кошти.

Депозити – це грошові кошти в національній або іноземній валюті, внесені в банк клієнтами на визначені рахунки і використовувані ними відповідно до режиму рахунка згідно з банківським законодавством.

Недепозитні кошти (зобов'язання перед кредиторами) – це грошові кошти, що банк залучає у виді позик (міжбанківських кредитів) або шляхом продажу на грошовому ринку власних боргових зобов'язань.

Найважливішими характеристиками ефективності управління залученими коштами для будь-якого банку є:

1. Управління залученими коштами з найменшими витратами.
2. Достатність наявних депозитів для фінансування кредитів і надання фінансових послуг, на які є попит.

До депозитних коштів відносять:

- кошти на поточних, бюджетних рахунках клієнтів;
- кошти на кореспондентських рахунках інших банків;
- кошти (кредитові залишки) на контокоррентних рахунках, поточних рахунках з «овердрафтом»;

- кошти на спеціальних рахунках зі збереження різних (за цільовим економічним призначенням) фондів;
- кошти клієнтів у розрахунках (для обліку розрахунків акредитивами, чеками, гарантованими платіжними дорученнями й ін.);
- власні кошти підприємств (клієнтів), призначених для капіталовкладень;
- кошти місцевих бюджетів;
- строкові вклади фізичних і юридичних осіб;
- ощадні вклади клієнтів;
- кошти, розміщені в депозитних (ощадних) сертифікатах;
- вклади до запитання.

Система управління депозитним портфелем банку включає:

1. Побудову динамічних рядів окремих видів депозитних ресурсів.
2. Структурну оцінку залучення депозитних ресурсів у залежності від ступеня затребуваності.

За ступенем затребуваності депозитні кошти поділяють на чотири групи:

- 1 група – депозити до запитання;
- 2 група – термінові депозити;
- 3 група – ощадні вклади;
- 4 група – кошти, що надійшли від продажу цінних паперів.

Завдання менеджменту полягає у визначенні оптимального співвідношення між різними видами депозитних ресурсів. При цьому необхідно враховувати таке:

- 1) приріст коштів у депозитах до запитання підвищує прибутковість операцій банку, але послабляє ліквідність банку;
- 2) приріст термінових депозитів знижує прибутковість банківських операцій, але підвищує ліквідність його балансу.

У світовій банківській практиці для визначення співвідношення між різними видами депозитів використовується 2 показники:

$$\frac{\text{1. Кошти на депозитних рахунках до запитання}}{\text{Сукупні фінансові ресурси}} \leq 30 \% \quad (15.1)$$

Збільшення даного показника вказує на активну позицію банку і підвищення його прибутковості.

$$\frac{\text{Кошти на термінових депозитних рахунках}}{\text{Сукупні фінансові ресурси}} \geq 45-50\% \quad (15.2)$$

3. Структурна оцінка залучення депозитних ресурсів по терміновості.

Структура пасиву балансу по сумах і по термінах повинна максимально відповідати структурі активів. Короткострокові депозити можуть у визначених економічних межах використовуватись для довгострокових інвестицій.

Банківська стратегія, за якою ресурси купують на короткостроковому ринку, де вони дешевше і продають на довгостроковому ринку, де вони дорожче, називається стратегією трансформацією.

Трансформація – це максимальне використання як ресурсів коштів на рахунках клієнтів з дотриманням припустимого рівня трансформації.

Стратегія трансформації використовується банками в умовах існування тенденції до зниження процентних ставок на фінансовому ринку.

Для того, щоб установити межу, після якої можливий напрямок короткострокових ресурсів у довгострокові інвестиції, розраховують коефіцієнти трансформації ресурсів:

$$K_T = \frac{R - S}{R} \cdot 100\% , \text{ де} \quad (15.3)$$

R – короткострокові ресурси;

S – короткострокові позички і вкладення капіталу.

Показник визначає рівень невідповідності між активами і пасивами банку в кількісному вираженні. Коефіцієнт показує частку короткотермінових вкладів, що направляється в довгострокові вкладення.

Коефіцієнт трансформації можна також розрахувати за такою формулою:

$$K_T = \left(1 - \frac{D_o}{K_o}\right) \cdot 100\% , \text{ де} \quad (15.4)$$

K_o – кредитовий оборот з надходження коштів на депозитні рахунки терміном до 1 місяця (3, 6, 9, 12 місяців), включаючи рахунки до запитання в установи банку;

До – дебетовий оборот по видачі короткострокових кредитів та інших короткострокових вкладень з термінами до 1 місяця (3, 6, 9, 12 місяців).

На основі коефіцієнта трансформації розраховується загальна сума коштів, що банк може направляти на довгострокове інвестування:

$$Вд = (ДЗн + До - ДЗк) \times Кт + ДТн - ДТк, \text{ де} \quad (15.5)$$

ДЗн, ДЗк – кошти на депозитних рахунках до запитання відповідно на початок і кінець звітної періоду;

До – кредитовий оборот з надходження коштів на депозитні рахунки до запитання і терміном до 1 (3, 6, 9, 12) місяці;

Кт – коефіцієнт трансформації короткострокових ресурсів у довгострокові;

ДТн, ДТк – термінові депозити терміном понад 1 (3, 6, 9, 12) місяці відповідно на початок і кінець звітної періоду.

4. Оцінка ступеня стабільності депозитів.

Стабільну частину депозитів можна визначити як кошти, які не піддаються або мало піддаються впливу коливань кон'юнктури ринку.

У міжнародній практиці до найбільш стабільних відносять сукупність депозитів до запитання, оскільки більш високий відсоток по строкових і ощадних вкладах веде до їх рухливості та великих коливань. Якщо банк не переглядає процентні ставки зі зміною ситуації на ринку, власник може перевести кошти в інший банк.

З метою диверсифікованості й оптимізації депозитного портфеля доцільно використовувати систему показників для оцінки його якості, ефективності комбінації ресурсів.

Система показників оцінки стабільності депозитів

1. Обсяг залишку коштів на рахунках до запитання, що може бути використаний як стабільний ресурс:

$$Д = \frac{З}{Ко} \times 100\%, \text{ де} \quad (15.6)$$

З – середній залишок коштів на депозитних рахунках до запитання за розрахунковий період;

Ко – кредитний оборот по депозитних рахунках до запитання за той же розрахунковий період.

Показник характеризує частку коштів, що зберігаються на депозитних рахунках до запитання і можуть бути використані як стабільні кредитні

ресурси протягом такого ж наступного проміжку часу (чим менше період – тим точніше прогнозований результат).

1. Середній термін збереження депозитної одиниці (депозитних засобів) у днях:

$$З = \frac{\sum O_i \times D_i}{В}, \text{ де} \quad (15.7)$$

O_i - розмір i – го внеску в звітному періоді;

D_i - час збереження i -го внеску в днях;

$В$ – оборот з вибуття внесків.

Показник відображає можливість використання коштів як ресурсів для короткострокового кредитування.

Показник характеризує ефективність депозитної політики банку. Депозитна політика вважається тим ефективніше, чим вище термін збереження депозитних коштів (тому що більше можливості використання їх на цілі кредитування).

3. Коефіцієнт припливу внесків:

$$К \text{ прил.} = \frac{В \text{ прил.}}{З_n} \times 100\%, \text{ де} \quad (15.8)$$

$З_n$ – залишок внесків на початок розрахункового (звітного) періоду;
 $В \text{ прил.}$ - сума припливу внесків за розрахунковий період, що визначається як різниця між надходженням внесків і їхнім вибуттям:

$$В \text{ прил.} = Н - В, \text{ де} \quad (15.9)$$

$Н$ – оборот з надходження коштів на депозитні рахунки за звітний період.

Коефіцієнт показує, яку частину складають внески, що надійшли, щодо того, що було на депозитних рахунках на початок періоду.

4. Коефіцієнт осідання коштів на депозитних рахунках:

$$К \text{ ос} = \frac{В \text{ прил.}}{Н} \times 100\% \text{ або} \quad (15.10)$$

$$К \text{ ос} = \frac{З_k - З_n}{Н} \times 100\%, \text{ де} \quad (15.11)$$

$З_k$ – залишок внесків на кінець звітного періоду. Він показує, який відсоток внесків із тих, що залишилися (осіли) на рахунках клієнтів. Чим вище значення коефіцієнта, тим ефективніше депозитна політика.

5. Показник виміру залежності банку від великих зобов'язань:

$$3 = \frac{\text{Великі зобов'язання - Тимчасові інвестиції}}{\text{Дохідні активи - Тимчасові інвестиції}} \quad (15.12)$$

Великим депозитом або борговим зобов'язанням вважається той, котрий перевищує середній розмір вкладень у банк.

Тимчасові інвестиції – це вкладення в цінні папери з метою продати їх через короткий проміжок часу.

Показник характеризує, в якому ступені великі зобов'язання підтримують основні дохідні активи банку. Оскільки чисельник рівняння це короткострокові, чуттєві до зміни рівня процентних ставок кошти, надані переважно юридичним особам, то позитивне і високе значення залежності від великих зобов'язань припускає визначений ризик ліквідності.

Частка великих депозитів характеризують стабільність ресурсної бази, оскільки вплив на ресурсну базу дострокового вилучення внеску збільшується зі зростанням його розміру. Високе значення показника свідчить про зниження стабільності ресурсної бази банку і підвищення ризику ліквідності.

6. Коефіцієнт стабільності депозитної бази банку:

$$\frac{\text{Базові депозити (основні депозити)}}{\text{Сукупні активи або (сукупні депозитні зобов'язання)}} \quad (15.13)$$

До базових депозитів відносять найбільш стабільну їхню частину, що постійно знаходиться в розпорядженні банку поза залежності від зміни рівня процентних ставок на ринку.

Коефіцієнт характеризує ступінь сталості, стабільності депозитної бази банку. Оптимальне значення показника визначаються на рівні не менше 75%.

Кожен комерційний банк має визначити власні кількісні критерії віднесення внесків до стабільної або нестабільної частини депозитів, оскільки розходження за розміром капіталу, активів, пасивів, різні пріоритети при проведенні кредитної політики впливають на ці показники.

При виборі недепозитного джерела менеджмент банку повинен вирішити два основних питання:

- визначення загального обсягу коштів, залучених з недепозитних джерел;
- визначення конкретного виду недепозитного джерела, що найбільше б відповідав цілям банку в даний момент часу.

При цьому менеджменту банку необхідно враховувати таке:

1. При оцінці суми необхідних кредитів необхідно враховувати також суму передбачуваних кредитів у майбутньому, особливо з боку його найбільших позичальників. Такий прогноз має ґрунтуватися на інформації, одержуваної у приватних контактах між службовцями банку і реальними або потенційними клієнтами.

2. При оцінці суми депозитів, необхідних банку для фінансування кредитно-інвестиційних вкладень, повинне бути здійснене прогнозування надходжень коштів у внески і вилучень з рахунків клієнтів банку, особливо з боку великих депозиторів.

Показник розриву Поточні та прогнозовані Поточні й очікувані
фондів = кредитно-інвестиційні вкладення, – потоки депозитів
що банк припускає здійснити

15.4. Менеджмент фінансових результатів діяльності банку

Управління доходами банку

Фінансові результати діяльності банку характеризують такі показники: доходи, витрати, прибуток до сплати податку на прибуток і після.

Доходи банку - це збільшення економічної вигоди впродовж звітного періоду в результаті реалізації банківських продуктів і проведення інших господарських операцій у формі збільшення активів або зменшення зобов'язань, які приводять до збільшення власного капіталу.

Доходи банку можна класифікувати за такими групами:

- доходи, зароблені та одержані одночасно;
- доходи майбутніх періодів;
- доходи зароблені, але ще не одержані (нараховані доходи).

Доходи від надання послуг признаються в той період, коли надаються послуги. Грошові кошти можуть бути одержані в попередньому обліковому періоді або в наступному обліковому періоді щодо періоду визнання доходу.

У складі доходів виділяють, перш за все, групу доходів від виконання банком своїх функцій як посередника на фінансовому ринку. У нормативних документах Національного банку України такі доходи визначаються як операційні, тобто – це доходи, одержані банком від операцій, на проведення яких видані ліцензії НБУ і які передбачені законодавством.

Усі операційні доходи діляться на:

- банківські;
- небанківські.

До *банківських* відносять доходи, безпосередньо пов'язані з банківською діяльністю, визначеною ЗУ «Про банки і банківську діяльність».

До *небанківських* належать інші доходи, які не відносяться до основної діяльності банку, але забезпечують здійснення банківської діяльності.

Банківські доходи ділять на:

- процентні доходи;
- комісійні доходи;
- торгові доходи;
- інші банківські операційні доходи.

Процентні доходи – це доходи, одержані банком за надання грошових коштів, розміри яких визначаються пропорційно часу і сумі активу і є компенсацією банку за взятий на себе кредитний ризик. До них відносяться:

- доходи по кредитах і депозитах, наданих юридичним і фізичним особам, і по інших процентно-фінансових інструментах, зокрема по цінних паперах з фіксованим прибутком;
- доходи по операціях із коштами, розміщеними в інших банках;
- доходи у вигляді амортизації дисконту по цінних паперах;
- комісійні, схожі за природою до процентних (наприклад, доходи від розміщення коштів у вигляді позик або за зобов'язання її видати, які визначаються пропорційно часу і сумі вимоги).

Дохід від операцій з цінними паперами складається з таких елементів:

- випуск банком власних цінних паперів і реалізація їх на ринку;
- операції на вторинному ринку з цінними паперами інших емітентів;
- послуги, пов'язані з приватизацією підприємств.

Дохід банку від цього виду діяльності складається з:

- курсової різниці при продажі своїх цінних паперів і паперів інших емітентів;

- комісії за послуги з приватизації (доведення до необхідних стандартів звітності підприємства, що приватизується, випуск і розміщення акцій, ведення реєстру).

Процентні доходи доцільно класифікувати за такими критеріями:

- терміновість;

- резидент/нерезидент;

- фінансовий інструмент (кредити, депозити або цінні папери).

Комісійні доходи - це доходи від усіх послуг, наданих контрагентам, окрім комісійних, які схожі за природою з відсотками.

До категорії комісійних відносять:

- доходи за розрахунково-касове і кредитне обслуговування, за зберігання цінностей, здійснення операцій з цінними паперами;

- комісійні за гарантії розміщення позик від імені інших кредиторів і за операції з цінними паперами;

- комісійні за проведення операцій з іноземною валютою і за покупку і продаж монет і цінних металів для третіх осіб;

- інші комісійні доходи від операцій, які визначені Законом України «Про банки і банківську діяльність».

Доходи від торгових операцій – це доходи від операцій покупки-продажу різних фінансових інструментів, здійснюваних за ініціативою банку і доручень клієнтів, що не є виконанням.

До них відносять:

- доходи від діяльності на валютному ринку і ринку банківських металів;

- доходи від операцій з цінними паперами на продаж;

- доходи від торгівлі іншими фінансовими інструментами.

До *інших банківських операційних доходів* відносять ті, які не включені в перелік вищеназваних груп. До них відносять:

- доходи від цінних паперів з непередбаченими доходами (дивідендний дохід по акціях, які зберігаються як об'єкт торгівлі) і капіталовкладень;

- доходи від оперативного лізингу;

- штрафи і пені, одержані від банківських операцій.

Інші небанківські операційні доходи не стосуються основної діяльності банку і є наслідком здійснення ним господарських операцій.

До них належать:

- доходи від продажу основних засобів і матеріальних цінностей;
- доходи від орендних операцій;
- доходи від продажу окремих небанківських послуг (аудиторські послуги, програмне забезпечення, консультації нефінансового характеру);
- штрафи і пені, одержані від господарських операцій і т.п.

До *непередбачених доходів* належать доходи, які виникли внаслідок надзвичайних подій (відшкодування збитків від надзвичайних подій) та інші непередбачені доходи.

Непередбаченими вважають доходи, які за змістом відповідають таким ознакам:

- виникають у результаті непередбачених дій;
- несуть одноразовий характер (прибуток буде визначений тільки за фактом подій);
- не повторюються за сутю.

Такі доходи не беруться до уваги для фінансової оцінки банку. При оцінці доходів банку необхідно розрахувати загальну суму доходів банку, одержану ним за певний період, з подальшим розділенням її на види доходів, які поступили від проведення різних видів банківських операцій. Це дозволяє визначити пріоритетні види діяльності банку виходячи з питомої ваги певних статей доходів у їх загальній сумі.

Валові доходи прийнято ділити на процентні та непроцентні. До *процентних доходів* банку відносять:

- відсотки по позиках, виданих клієнтах (підприємствам);
- відсотки по споживчих позиках;
- відсотки по міжбанківських кредитах і депозитах;
- доходи по залишках на кореспондентських рахунках;
- доходи від цінних паперів (процентні).

До *непроцентних доходів* банку відносять:

- доходи від інвестиційної діяльності (дивіденди по цінних паперах, доходи від участі в спільній діяльності підприємств і організацій і т.д.);
- доходи від торгівлі іноземною валютою, цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;
- доходи від одержаних комісій і штрафів;
- інші доходи.

При аналізі процентних доходів банку використовуються також відносні показники. Такими показниками є:

- відношення валових процентних доходів до середніх залишків по всіх кредитних рахунках;
- відношення одержаних відсотків по короткострокових, довгострокових позиках до середніх залишків по короткострокових, довгострокових позиках;
- відношення одержаних відсотків по окремих групах позик до середніх залишків по досліджуваній групі та ін.

На валові процентні доходи роблять вплив такі чинники:

- обсяг кредитово-інвестиційних операцій у вартісному виразі;
- структура проведених операцій;
- середня процентна ставка по видах операцій.

Введемо умовні позначення:

1. Кредитово-інвестиційний портфель – КІП;

2. Процентні доходи – Д:

Процентні доходи по кредитах – Дк;

Частина відсотків по кредитах у процентних доходах – Ч к;

Доходи по цінних паперах – Д цп;

Частина відсотків по цінних паперах у процентних доходах – Ч цп;

2. Середня процентна ставка по продуктах кредитово-інвестиційного портфеля – R кіп.

Символ одиниці (1) біля кожного показника характеризує його значення в звітному періоді, символ нуля (0) – значення показника в базисному періоді.

Абсолютна зміна процентного доходу під впливом трьох чинників складає:

$$\Delta Д = Д1 - Д0 \quad (15.14)$$

Зміна процентного доходу за рахунок зміни обсягу кредитно-інвестиційного портфеля:

$$\Delta Д (кіп) = Д0 \times (КІП1 / КІП0 - 1) \quad (15.15)$$

Зміна процентного доходу за рахунок зміни структури кредитово-інвестиційного портфеля:

$$\Delta Д (ч) = Дк0 \times Чк1 + Дц0 \times Чцп1 - Д0 \quad (15.16)$$

Зміна процентного доходу за рахунок зміни середньої процентної ставки визначається як різниця між загальною зміною процентного доходу і зміною процентного доходу за рахунок обсягу і структури кредитово-інвестиційного портфеля:

$$\Delta Д (Rкіп) = \Delta Д - \Delta Д (кіп) - \Delta Д (ч) \quad (15.17)$$

Зміну процентного доходу (Д) можна також розглядати укрупнено за рахунок динаміки двох чинників;

- зміни обсягу (середніх залишків) виданих кредитів і цінних паперів у портфелі банку на інвестиції у вартісному виразі (КІП);
- зміни середнього рівня процентної ставки по даних видах операцій (Rкіп).

$$Д = КІП \times R \text{ кіп} \quad (15.18)$$

Абсолютна зміна процентного доходу під впливом двох чинників складає:

$$\Delta Д = Д1 - Д0 \quad (15.19)$$

Зміна процентного доходу за рахунок динаміки обсягу кредитно-інвестиційного портфеля:

$$\Delta Д (\text{кіп}) = (КІП1 - КІП0) \times R \text{ кіп } 0 \quad (15.20)$$

Зміна процентного доходу за рахунок зміни середньої процентної ставки по продуктах кредитово-інвестиційного портфеля:

$$\Delta F Д (R \text{ кіп}) = (R \text{ кіп } 1 - R \text{ кіп } 0) \times КІП1 \quad (15.21)$$

Загальна зміна процентного доходу рівна сумі змін процентного доходу за рахунок кожного чинника:

$$\Delta Д = \Delta Д (\text{кіп}) + \Delta Д (R \text{ кіп}) \quad (15.22)$$

Управління витратами банку

Витрати банку - це зменшення економічної вигоди в звітному періоді внаслідок проведення банком фінансово-господарських операцій у вигляді вибуття (зменшення) активів або збільшення зобов'язань, яке призводить до зменшення власного капіталу (за винятком зменшення капіталу внаслідок його вилучення або розподілу між власниками).

Витрати банку можна класифікувати за такими групами:

- витрати, понесені та сплачені одночасно;
- витрати, сплачені передчасно, але ще не понесені;
- витрати понесені, але ще не сплачені (нараховані витрати).

Визнання витрат відбувається одночасно з визнанням збільшення зобов'язань або зменшення активів.

Витрати банку включають як збитки, так і ті витрати, які виникають у процесі звичайної ділової діяльності банку.

Банківські витрати діляться на:

- процентні витрати;
- комісійні витрати;
- торгові витрати;
- інші банківські операційні витрати.

Процентні витрати – це витрати, сплачені банком за використання грошових коштів, їх еквівалентів або сум, повернутих банком, розміри яких визначаються пропорційно часу і сумі зобов'язання. До них відносять:

- витрати по кредитах, депозитах і по інших процентно-фінансових інструментах, зокрема, по цінних паперах;
- витрати по операціях із коштами, повернутими від інших банків;
- витрати у вигляді амортизації премії по цінних паперах;
- комісійні витрати, прирівняні до процентних.

Найбільшу питому вагу у витратах банку складають процентні виплати по депозитах (перш за все терміновим).

Комісійні витрати - це витрати по всіх послугах, одержаних від третіх осіб. До категорії комісійних відносять:

- витрати по операціях за розрахунково-касове і депозитне обслуговування (обслуговування депозитних рахунків), за зберігання цінностей, здійснення операцій з цінними паперами;
- комісійні витрати по операціях на валютному ринку і ринку банківських металів;
- інші комісійні витрати по операціях, які визначені Законом України «Про банки і банківську діяльність».

Витрати (збитки) по торгових операціях – це витрати (чисті збитки) від операцій продажу-купівлі різних фінансових інструментів.

До них відносять:

- чисті збитки від діяльності на валютному ринку і ринку банківських металів;
- чисті збитки від операцій з цінними паперами на продаж;
- чисті збитки від торгівлі іншими фінансовими інструментами.

До *інших банківських операційних витрат* відносять ті, які не включені в перелік вищеназваних груп. До них відносять штрафи і пені, сплачені по банківських операціях і т.д.

Небанківські операційні витрати ділять на:

- адміністративні;
- інші небанківські операційні витрати.

Адміністративні витрати пов'язані із забезпеченням діяльності банківських установ. До них відносять:

- витрати на утримання персоналу (заробітна платня, премії);

- сплата податків та інших обов'язкових платежів, окрім податку на прибуток;

- витрати на утримання та експлуатацію основних засобів і нематеріальних активів;

- інші експлуатаційні витрати (робота і послуги, які використовуються банком у процесі банківської діяльності, SWIFT, нагороди посередникам, охорона).

Інші небанківські операційні *витрати* виникають у процесі здійснення небанківських операцій, які є складовою частиною діяльності банку. До них відносять:

- витрати на продаж основних засобів, нематеріальних активів, внески в цінні папери на інвестиції, в асоційовані та дочірні компанії;

- витрати по орендних операціях;

- витрати на формування спеціальних резервів банку;

- витрати на інші операції (штрафи і пені і т.п.).

До *непередбачених витрат* належать витрати, які виникають унаслідок надзвичайних подій та інші непередбачені витрати.

Непередбаченими вважаються витрати, які за змістом відповідають таким ознакам:

- виникають у результаті непередбачених дій;

- несуть одноразовий характер;

- не повторюються за сутю (наприклад, виникли через зміни в бухгалтерському обліку активів і пасивів).

Такі витрати не беруться до уваги для фінансової оцінки банку. Оцінка витрат здійснюється за тою ж схемою, що і оцінка його доходів.

Ефективне управління витратами передбачає забезпечення випереджаючих темпів приросту доходів у порівнянні з темпами приросту витрат. Перевищення приросту доходів над витратами можна вважати ознакою стабілізації структури доходів і витрат, що свідчить про зважену політику управління доходами і витратами банку.

Ризик, при якому темпи зростання непроцентних витрат випереджатимуть темпи зростання доходів банку і, як результат, зниження прибутковості та рентабельності роботи банку, називають *ризиком накладних витрат банку*.

Одним з показників, який використовується для оцінки результативності політики банку з управління ризиком непроцентних доходів і витрат, є коефіцієнт продуктивності праці:

$$\frac{\text{Непроцентні витрати}}{\text{К пр} = \text{Доходи банку}} = \frac{\text{Непроцентні витрати}}{\text{Чистий процентний дохід} + \text{Інші доходи}} \quad (15.23)$$

Критеріальний рівень даного коефіцієнта складає майже 60%. Якщо система менеджменту в банку сильна, то коефіцієнт знижується до 55%. Проте знижувати його до 50% вже небезпечно, оскільки значну частку в чисельнику формули займає заробітна платня банківських працівників. Якщо вона знижуватиметься, то, природно, банк може втратити частину працівників, а вслід за цим і частку ринку.

Для оцінки витрат банку використовується відносний показник:

$$\frac{\text{Витрат}}{\text{Сукупні активи}}$$

На основі його динаміки можна зробити висновки про зростання або скорочення витрат і їх обґрунтованості. Оптимальні значення коефіцієнтів складають:

- витрати на оплату праці в сукупних активах – 2%;
- операційні витрати в сукупних активах – 3,5%;
- інші операційні витрати в сукупних активах – 1,5%;
- витрати на банківські резерви для покриття збитків по кредитних операціях у сукупних активах – 0,5%.

Прогнозним інструментом для оцінки стабільності діяльності банку є коефіцієнт дієздатності. Для життєздатності банку необхідно, щоб операційні витрати покривалися за рахунок доходів від усіх операцій.

$$\text{Коефіцієнт дієздатності} = \frac{\text{Витрати банку}}{\text{Доходи банку}} \quad (15.24)$$

Оптимальне значення цього показника не повинно перевищувати 0,95, тобто сума витрат банку повинна складати не більше 95% його доходів.

Показники прибутковості діяльності банку

Прибуток – це показник результативності роботи банку. Кількісний і якісний аналіз прибутковості проводять з метою з'ясування фінансової стійкості банку і оцінки ефективності його роботи за певний звітний період.

Існують такі види прибутку:

1. *Прибуток до оподаткування* = Прибуток від операцій - Витрати на безнадійні та сумнівні борги.

2. *Прибуток від операцій* = Операційний дохід - Загальноадміністративні витрати - Витрати на персонал,

де Операційний дохід = Чистий процентний дохід + Чистий комісійний дохід + Дивідендний дохід + Чистий торговий дохід + Прибуток (збиток) від інвестиційних паперів + Прибуток від довгострокових вкладень в асоційовані компанії і дочірні установи і від інших інвестицій + Інші операційні доходи.

3. *Прибуток після оподаткування* = Прибуток до оподаткування - Податок на прибуток.

4. *Чистий прибуток (збиток) банку* = Прибуток після оподаткування + Непередбачені доходи (витрати).

Чистий процентний дохід (процентна маржа) – це різниця між процентними доходами і процентними витратами банку.

Чистий комісійний дохід визначають різницею між комісійними доходами і комісійними витратами.

Чистий торговий дохід є прибутком або збитком від здійснення відповідних операцій з цінними паперами, іноземною валютою і т.п.

Непроцентна маржа визначається як різниця між непроцентними доходами і непроцентними витратами. Показник непроцентної маржі часто приймає негативне значення, оскільки непроцентні витрати, як правило, перевищують непроцентні доходи.

Найважливішими показниками прибутковості є такі:

1. *РЕНТАБЕЛЬНІСТЬ АКТИВІВ – ROA*):

$$ROA (\%) = \frac{\text{Прибуток після оподаткування}}{\text{Середні загальні активи}} \cdot 100, \% \quad (15.25)$$

Цей коефіцієнт відображає ефективність управління банком і використо-вують, в основному, для внутрішнього контролю і аналізу. Він характеризує ефективність розміщення банком власних і залучених коштів, показує, скільки прибутку принесла одна одиниця коштів, вкладених у активи.

Оптимальне значення показника знаходиться в межах 1-4 %, для вітчизняної банківської практики – 0,75-1,5%.

2. *РЕНТАБЕЛЬНІСТЬ КАПІТАЛУ – ROE*):

$$ROE (\%) = \frac{\text{Прибуток після оподаткування}}{\text{величина капіталу}} \cdot 100, \% \quad (15.26)$$

Цей коефіцієнт характеризує ефективність використання банком власних коштів.

3. ПРИБУТКОВІСТЬ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ:

$$ROE (\%) = \frac{\text{Прибуток після оподаткування}}{\text{Акціонерний капітал}} \cdot 100, \% \quad (15.27)$$

Цей коефіцієнт є вимірником прибутковості вкладень для акціонерів банку. Він встановлює розмір чистого прибутку, що одержують акціонери від інвестування свого капіталу (тобто ризику, на який вони йдуть, надаючи свої кошти, в надії одержати прийнятний рівень прибутку).

Оптимальне значення показника знаходиться в межах 10-20 %, для вітчизняної банківської практики – 5%.

4. ПРИБУТКОВІСТЬ АКТИВІВ:

$$\text{Прибутковість активів (\%)} = \frac{\text{Операційні доходи}}{\text{Середні загальні активи}} \cdot 100, \% \quad (15.28)$$

Оптимальне значення показника знаходиться в межах 14-22%.

3. ЧАСТИНА ПРИБУТКУ В ДОХОДАХ:

$$\text{Частина прибутку в доходах (\%)} = \frac{\text{Прибуток до оподаткування}}{\text{Операційні доходи}} \cdot 100, \% \quad (15.29)$$

Оптимальне значення показника знаходиться в межах 20%.

Даний показник відображає питому вагу прибутку в загальній сумі доходів банку. Він показує, яка частина доходів банку йде на формування прибутку. Якщо відняти значення цього показника в частинах одиниці від одиниці, то буде одержаний показник, що характеризує ту частину загальної суми доходів, яку банк направляє на відшкодування своїх витрат.

Основні напрями роботи банку з поліпшення рентабельності активних операцій можна визначити на основі розкладання показника рентабельності активів на два співмножники:

$$\frac{\text{Прибуток до оподаткування}}{\text{Середні загальні активи}} = \frac{\text{Операційні доходи}}{\text{Середні загальні активи}} \cdot \frac{\text{Прибуток до оподаткування}}{\text{Операційні доходи}} \quad (15.30)$$

Прибутковість активів знаходиться в прямій залежності від прибутковості активів і частки прибутку в доходах.

4. ЧИСТИЙ СПРЕД:

$$\text{Чистий спред (\%)} = \frac{\text{Відсотки одержані (процентні доходи)}}{\text{Активи, що приносять процентний дохід}} \cdot 100 - \frac{\text{Відсотки сплачені (процентні витрати)}}{\text{Пасиви, по яких виплачуються відсотки}} \cdot 100, \% \text{ (15.31)}$$

Спред – це різниця між процентними ставками одержаними і сплаченими.

За допомогою показника визначається необхідна мінімальна різниця між ставками по активних і пасивних операціях, яка дасть можливість банку покрити витрати, але не принесе прибутку (мінімальне значення - 0).

За допомогою спреда оцінюється, наскільки банк успішно виконує функцію посередника між вкладниками і позичальниками та наскільки гостра конкуренція на ринку. Посилення конкуренції призводить до скорочення різниці між середніми доходами і середніми витратами.

Оптимальне значення показника – не менше 2,5%, для вітчизняної банківської практики – не менше 4%.

Негативне або дуже низьке значення спреда свідчить про неефективну процентну політику банку або збитковість. Висока величина означає або недовикористані можливості в залученні додаткових ресурсів, або дуже ризикований портфель активів.

5. ЧИСТА ПРОЦЕНТНА МАРЖА:

$$\text{Чиста процентна маржа (\%)} = \frac{\text{Процентні доходи} - \text{Процентні витрати}}{\text{Середні загальні активи (або середні активи, що приносять процентний дохід)}} \cdot 100, \% \text{ (15.32)}$$

Чиста процентна маржа –ступінь ефективності використання активів залежно від вартості залучених банком ресурсів. Даний показник визначає розмір різниці (спреда) між доходами і витратами по відсотках, який був одержаний менеджерами шляхом ретельного контролю за прибутковими активами і пошуку найбільш дешевих джерел фінансових ресурсів.

Чиста процентна маржа може обчислюватися по відношенню до працюючих або загальних активів. Відповідно до інструктивних матеріалів НБУ показник обчислюють по відношенню до загальних активів банку.

Запропонований метод обчислення має мету оптимізувати співвідношення працюючих і непрацюючих активів, оскільки активи, за якими не одержують дохід, значно знижують показник чистої процентної маржі.

Оптимальне значення показника знаходиться в межах 1-3%, для нашої банківської практики – не менше 4%.

6. ЧИСТА НЕПРОЦЕНТНА МАРЖА:

$$\text{Чиста непроцентна маржа (\%)} = \frac{\text{Непроцентні доходи} - \text{Непроцентні витрати}}{\text{Середні загальні активи}} \cdot 100, \% \quad (15.33)$$

(або середні прибуткові активи)

Непроцентна маржа визначає співвідношення одержаних непроцентних доходів і проведених непроцентних витрат (у т.ч. витрат на заробітну платню).

Питання для самоконтролю:

1. Розкрийте сутність банківського менеджменту.
2. Охарактеризуйте функції банківського менеджменту.
3. Назвіть основні принципи банківського менеджменту.
4. Розкрийте сутність регулятивного капіталу банку.
5. Назвіть основні складові основного капіталу банку.
6. Охарактеризуйте порядок розрахунку регулятивного капіталу банку.
7. Які депозити є найменш цінними і найбільш цінними для банків?
8. Що включає система управління депозитним портфелем банку?
9. Які показники входять у систему оцінки стабільності депозитів?
10. Що таке прибутковість активів і в чому важливість даного показника для банку?

Тестові завдання:

1. Власний (регулятивний) капітал – це:

- а) кошти, що належать безпосередньо міноритарним засновникам банку;
- б) кошти, що належать безпосередньо акціонерам банку;
- в) кошти, що належать засновникам або акціонерам банку.

2. Показник достатності власного (регулятивного) капіталу є базою для розрахунку:

- а) економічних нормативів Н2, Н7, Н8, Н9;
- б) економічних нормативів Н11, Н12;
- в) економічних нормативів Н2, Н7, Н8, Н9, Н11, Н12.

3. Статутний капітал банку є базою для розрахунку:

- а) економічних нормативів Н11, Н12;
- б) економічних нормативів Н2, Н11, Н12;
- в) економічних нормативів Н2, Н7, Н8, Н9, Н11, Н12.

4. Призначенням регулятивного капіталу є:

- а) забезпечення захисту вкладів, фінансової стійкості й стабільної діяльності;
- б) покриття негативних наслідків різноманітних ризиків;
- в) забезпечення захисту вкладів, фінансової стійкості й стабільної діяльності від негативних наслідків різноманітних ризиків.

5. Основний капітал (капітал 1-го рівня) складається з таких елементів:

- а) фактично сплачений зареєстрований статутний капітал; додаткові внески акціонерів у статутний капітал; фінансова допомога акціонерів банку;
- б) фактично сплачений зареєстрований статутний капітал; додаткові внески акціонерів у статутний капітал; фінансова допомога акціонерів банку; прибуток, спрямований на збільшення статутного капіталу; розкриті резерви; емісійні різниці; резервні фонди; загальні резерви; інші фонди банку;
- в) статутний капітал та резервні фонди.

6. Норматив достатності основного капіталу (Н3) визначається як:

- а) співвідношення основного капіталу до суми активів та позабалансових зобов'язань, зважених на відповідні коефіцієнти кредитного ризику;
- б) співвідношення основного капіталу до суми активів, зважених на ризики;
- в) співвідношення основного капіталу до суми активів та позабалансових зобов'язань.

7. Які складові з наведеного переліку формують ресурси банку:

- а) кредити, надані клієнтам;
- б) кредити, надані іншим банкам та НБУ;
- в) цінні папери власного боргу.

8. Операцію запозичення коштів у банківській практиці називають:

- а) кредитуванням пасивних операцій банку;
- б) депозитним залученням;
- в) купівлею фондів.

9. Використання механізму рефінансування банків передбачає:

- а) регулювання та забезпечення середнього рівня прибутковості банків;
- б) надання певних пільг банкам для підвищення їх рейтингу;
- в) підтримання їх ліквідності та регулювання кредитно-грошового ринку.

10. Чиста процентна маржа визначається як:

- а) різниця між процентними доходами та процентними витратами;
- б) відношення різниці між процентними доходами та процентними витратами до активів банку;
- в) відношення непроцентного прибутку до активів банку.

Список використаних джерел

1. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 р., №2121-III. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.
2. «Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні»: Затверджено Постановою № 368 Правління НБУ від 28.08.2001р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
3. Адамик Б.П. Національний банк і грошово-кредитна політика: Навч. посібник. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. - 278с.
5. Ареф'єва О.В. Фінансовий менеджмент: Навч.-метод. посібник. - К:Вид-во Європ. ун-ту, 2002. - 94 с,
6. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента: Как управлять капиталом. – М: Финансы и статистика, 1996. - 400 с.
7. Бандурка О.М., Коробов М.Я., Орлов П.І., Петрова К.Я Фінансова діяльність підприємства: Підручник. – К.: Либідь, 1998. - 312с.
8. Банківський менеджмент: Навчальний посібник /Кириченко О.А., Гіленко І.В., Роголь С. та ін. – К.: Знання-Прес, 2002. – 438 с.
9. Брігхем Євхен. Основы финансового менеджмента: Пер. з англ. -К.: Молодь, 1997. - 1000 с.
10. Буряк Л. Д. Фінансовий менеджмент у малому бізнесі: Навч-метод. посібник для самост. вивч. дисц - К.: Либідь, 1998.- 312с.
11. Білик М. Д. Управління фінансами державних підприємств. - К.. Знання, КОО, 1999. - 312 с.
12. Бланк И. А. Финансовый менеджмент. Учебный курс. К.: Ника-Центр, 1999. - 528 с.
13. Бланк И. А. Стратегия и тактика управления финансами. - Киев: ИТЕМЛтд, АДЕФ-Украина, 1996. - 534с.
14. Богачев Н. В. Прибыль?!.. О рыночной экономике и эффективности капитала. - М.: Финансы и статистика, 1993. - 287 с.
15. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. / М • ЗАО «Олимп-Бизнес», [997 - 1020 с.
16. Быкова Е.В., Стоянова Е С. Финансовое искусство коммерции. - М.: Перспектива, 1995. - 80 с
17. Василик О.Д. Теорія фінансів: Навч. посібник. – К.: НІОС, 2000.-416 с.

15. Вітлінський В. В. Наконечний С.І. Ризик у менеджменті. – К.:ТОВ Борисфен, 1996.- 336с.
16. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами. – М.. Финансы и статистика, 1996. – 799 с.
17. Ващенко Т. П Математика фінансового менеджменту: – М.: Перспектива, 1990. - 80 с.
18. Гальчинський А. Теорія грошей: Навч. посібник. К.: Основи. – 1998 - 415 с.
19. Герасимович А.М. Аналіз банківської діяльності: підруч./ А.М.Герасимович, І.М.Алексеєнко, І.М.Парасій-Вергуненко; за ред. А.М.Герасимовича. – К. : КНЕУ. – 2010. – 598 с.
20. Глобальні системно важливі банки: методика оцінки та вимога щодо додаткової здатності до поглинання збитків/ Банк міжнародних розрахунків. –[Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.bis.org>.
21. Грідчина М. В. Корпоративні фінанси (зарубіжний досвід і вітчизняна практика): Навч. посібник. 2-ге вид., стереотип. - К.: МАУП, 2002. - 232 с.
22. Грачев А. В. Анализ и управление финансовой устойчивостью предприятия: Учеб. - практ. пособие. - .М.: Финпресс, 2002. - 208 с.
23. Глухов В. В., Бахрамов Ю. М. Финансовый менеджмент. - СПб.: Специальная литература, 1995. - 429 с.
24. Господарський кодекс України: Офіційний текст. К.: Кондор. 2004. - 208 с
25. Гриньова В.М., Коюда В. О. Фінанси підприємств: Навч. посібник - 2-ге.- вид. перероб. і доп. - К.: Знання-Прес, 2004. 424с
26. Дамарми Р. Финансы и предпринимательство. - Ярославль: Периодика, 1993. - 223 с.
27. Дощич Г.А., Хачатрян В.В. Дослідження актуальних проблем управління витратами підприємства / [Електронний ресурс] - режим доступу: http://www.rusnauka.com/29_DWS_2012/Economics/10_120778.doc.htm
28. Економічний аналіз. Навч. посібник / М.А. Болюх, В.З. Бурчеський, М. І. Горбаток та ін.; За ред. акад. НАНУ, проф. М. Г. Чумаченко - Вид. 2-ге, перероб. і доп. - К.: КНЕУ, 2003. - 556с.

29. Задачи финансового менеджмента. Учеб. пособие для вузов / Под ред. Л.А. Муравья, Б.Л. Яковлева. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1998.- 248с.
30. Заречнев А.М., Малаева Т.В. Русанова Р.П. Финанси. Тести та задачі: Навч. посібник. –К.: ЦУЛ,2003. 195с.
31. Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент /Учеб. пособие. – М.: Дело и Сервис, 1998. - 304 с.
32. Крейнина М.П. Финансовое состояние предприятия. Методы оценки. – М.: ИКЦ «ДИС», 1997. - 224 с.
33. Ковалев В. В. Финансовый анализ: управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 1996.- 432 с.
34. Ковалев В.В. Финансовый анализ. 2-е изд. перераб. и доп. –М.: Финансы и статистика, 1999. - 512 с.
35. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 1999. - 768 с.
36. Кочович Е. Финансовая математика. Теория и практика финансово-банковских расчетов. – М.: Финансы и статистика, 1994. - 272с.
37. Крупка І.М. Особливості розвитку фінансового ринку України в умовах глобалізаційних процесів/ І. М. Крупка // Національні фінансові системи в умовах глобалізації : монографія; за ред. І.О. Лютого. – Івано-Франківськ: Галицька Академія. – 2008. – 306 с.
38. Кузнецова Н.Н. Основы экономики готельного та ресторанного господарства: Навч. посібник. – 2-е вид., Київ, 2005. – 250 с.
39. Лялин В.А., Воробьев П. В. Финансовый менеджмент (управление финансами фирмы). - СПб.: Юность, Петрополь, 1994.- 108 с.
40. Мальська М. П. Економіка туризму: теорія та практика [текст]: підручник. / М. П. Мальська, М. Й. Рутинський, С. В. Білоус, Н. Л. Мандюк. – К.: «Центр учбової літератури», 2014. – 544с.
41. Мелкумов Я. С. Теоретическое и практическое пособие по финансовым вычислениям. – М.: ИНФРА-М. 1998. – 336с.
42. «Методика розрахунку економічних нормативів регулювання діяльності банків в Україні»: Затверджено Постановою Правління НБУ від 02.06.2009 р., № 315. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/B_zakon/index_acts.htm.
43. Мозговой О.М. Фондовый рынок: Навч. посібник. – К.:КНЕУ, 1999. - 316 с.

44. Мец В.О. Економічний аналіз фінансових результатів та фінансового стану підприємства. Навч. посібник. – К.: Виша шк., 2003. 278 с.
45. Масленчиков Ю.С. Финансовый менеджмент в коммерческом банке: технология финансового менеджмента клиента. М : Перспектива, 1997. - 221 с.
46. Пересада А. А. Інвестиційний процес в Україні. – К.: ЛібраТОВ, 1998. - 392с.
47. Нікбахт Е., Гропеллі А. Фінанси / Пер. з англ. В.Ф. Овсієнка та В.Я. Мусієнка. – К : Основи, 1993. – 383с.
48. Павлов В. І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І. В. Цінні папери в Україні: Навч. посібник. – К.: Кондор, 2004. - 400 с.
49. Первозванский А. А., Первозванская Т. Н. Финансовый рынок: расчет и риск. – М.:ИНФРА-М, 1994. - 192с.
50. Перар Ж. Управление финансами: с упражнениями / Пер. с франц. – М.: Финансы и статистка, 1999. - 360 с.
51. Практикум по финансовому менеджменту: Учебно-деловые ситуации, задачи и решения / Под. ред. Е. Г. Стояновой. – М.: Перспектива, 1998. – 138 с.
52. Родионова В.М., Федотова М А. Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции. – М.: Перспектива, 1994. – 98 с.
53. Скаско О.І. Банківський нагляд: підруч./[О.І. Скаско, Т.С.Смовженко, М.П. Могильницька]; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. Т.С. Смовженко. – К. : УБС НБУ. – 2011. – 432 с.
54. Скаско О.І. Удосконалення системи управління ризиками в банках України/О.І.Скаско//Науковий журнал «Бізнес Інформ». – 2014. №1. – С.274-279.
55. Скаско О.І. Регулювання діяльності системно важливих банків: зарубіжний досвід та вітчизняна практика/ О.І.Скаско// Формування ринкової економіки в Україні. Науковий збірник Львівського національного університету ім. І. Франка, випуск 29, частина 2. – 2013. – С.175–180.
56. Скаско О.І. Перспективи розвитку банківської системи України з урахуванням БАЗЕЛЯ III/О.І.Скаско// Формування ринкової економіки в Україні. Науковий збірник Львівського національного університету імені І.Франка, випуск 23, частина 2. – 2011. – С.123–127.

57. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. – К.: КНЕУ, 2004 – 566с.
58. Самуэльсон П., Экономика. Том II. – М.: НПО "Алгон", ВНИИСИ "Машиностроение", 1993. С. 248-314.
59. Синки Дж. Ф. Управление финансами в коммерческих банках: Пер. с англ./ Под ред. Р Я. Левиты, Б.С. Пинскера. - М.: Cattalaxy, 1994.
60. Стоянова Е.С., Быкова Е.В., Бланк И. А. Управление оборотным капиталом. М.: Перспектива, 1998. - 130 с.
61. Терещенко О,О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. - К.: КНЕУ, 2003. - 554 с.
62. Терещенко О.О, Фінансова санація та банкрутство підприємств. -К.: КНЕУ,2000.-320 с.
63. Теория и практика антикризисного управления: Учебник для вузов. / Под ред. С. Г. Беляева и В.И. Кошкина – М.: Закон и право. ЮНИТИ, 1996. - 469 с.
64. Тимчишин-Чемерис Ю.В., Солдат О.А. Основні поняття та фактори прибутку готельного підприємства. / Ю.В. Тимчишин-Чемерис, О.А. Солдат // Міжнародний Науковий Журнал "ІНТЕРНАУКА" (International Scientific Journal). – Київ: 2017. – Випуск №3 (25), Т. II. – С. 147-152.
65. Тренев Н.Н. Управление финансами: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 1999. - 446 с.
66. Уткин Э.А. Финансовый менеджмент. Учеб. пособие для вузов. – М.: Зеркало, 1998. - 272 с.
67. Уткин Э.А. Финансовое управление. – М.: Экмос, 1997. – 208 с.
68. Федоренко В. Г. Страховий та інвестиційний менеджмент/ [Електронний ресурс] - режим доступу: <http://fingal.com.ua/content/view/1178/87/1/2/>
69. Федосов Н., Опарін В., Львовчкін С. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями: Монографія./ За наук. ред. В. Федосова. – К., КНЕУ, 2002. – 387 с.
70. Фінанси: Вишкіл студії. Навч. посібник / За ред. д.е.н. проф. С.І. Юрія. – Тернопіль; Карт-бланш, 2002. – 357 с.
71. Фінанси підприємств: Підручник / За ред. А.М. Поддєрьогіна - 4-те вид., переоб. та доп. - К: КНЕУ, 2002. - 571 с.
72. Фінансова звітність за національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку. Практ. посіб. - К.: Лібра, 1999.-360с.

73. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання Терещенко О.О. Навч. посіб-ник. — К.: КНЕУ, 2003. — 554 с. / [Електронний ресурс] - режим доступу: <http://buklib.net/books/21925/>
74. Фінансовий менеджмент. / [Електронний ресурс] - режим доступу: <http://studall.org/all-201719.html>
75. Финансовое управление фирмой / В. И. Терехин, С.В. Моисеев, Д. В. Терехин, С. Н. Цыганов. — М.: Экономика, 1998. - 350с.
76. Фінансово – економічний аналіз / Буряк П.Ю., Римар М.В., Бець М.Т., Майор О.В. та ін.-К.: ВД «Професіонал»,2004.- 528с.
77. Філімоненков О.С. Фінанси підприємств: Навч. посібник. – К.: Ельга, Ніка-Центр, 2002. - 360 с.
78. Финансовое искусство предпринимателя / Под ред. Е. С. Стояновой. – М., Перслскшни, 1992. - 67с.
79. Финансовый менеджмент: теория и практика. Учебник/Под ред. Е.Г. Стояновой. - 5-е изд., перераб. и доп. – М : Перспектива, 2003. - 656 с.
80. Холт Р. Т. Основы финансового менеджмента. - М.: Дело, 1993. - 128с.
81. Четыркин Е. М. Методы финансовых и коммерческих расчетов. - 2-е изд., испр. и доп. - М.: Дело, 1995- 348 с.
82. Шелудько М. Фінансовий ринок. Навч. посібник. – К.: Знання - Прес, 2002. - 535 с.
83. Шутько Т. І. Економічна сутність управління витратами підприємства. Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" / [Електронний ресурс] - режим доступу:

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Скаско О. І., Майор О. В.,
Тимчишин-Чемерис Ю. В., Нашкерська М. М.,
Виклюк М. М., Килин О. В.,
Атаманчук З. А., Свелеба Н. А.

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

За загальною редакцією д.е.н., професора Скаско О. І.

Підписано до друку 24.07.2018.
Формат 60×84/16. Папір офсетний. Друк цифровий.
Умовн. друк. арк. 24,56. Обл.-вид. арк. 21,52.
Наклад 300 прим.

Видавець: ТзОВ «Растр-7»
79005, м. Львів, вул. Кн. Романа, 9/1
тел./факс: (032) 235 52 05, 235 72 13
e-mail: rastr.sim@gmail.com www.rastr-7.com.ua

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи
ЛВ № 22 від 19.11.2002 р.