

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

**Лапіна І. С.
Гончаренко О. М.**

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

За загальною редакцією Лапіної І. С.

**Навчальний посібник
для студентів вищих навчальних закладів**

**Видавництво «Атлант»
Одеса 2016**

УДК 658.14
ББК 65.290-93
Л24

Рекомендовано до друку Вченою радою Одеського національного економічного університету (протокол № 5 від 22.12.2015 р.)

Колектив авторів:

Лапіна І. С., канд. екон. наук, доцент
Гончаренко О. М., докт. екон. наук, доцент
Величко Г. О., канд. екон. наук, професор
Арутюнян С. С., канд. екон. наук, доцент
Світлична О. С., канд. екон. наук, доцент
Астахова Н. І., канд. екон. наук, ст. викл.
Ковальова О.М. , канд. екон. наук
Ропотан І.В., канд. екон. наук
Сташкевич Н. М., ст. викл.
Захаренко О. О., ст. викл.
Бондаренко П. В., ст. викл.
Добриніна Л. В., викл.
Красильникова К. В., викл.
Пінті А. В., аспірант

Рецензенти:

Забарна Е.М. – д.е.н., професор, завідувач кафедри економічних систем і управління інноваційним розвитком Одеського національного політехнічного університету

Шандова Н.В. – д.е.н., доцент, професор кафедри менеджменту та маркетингу Херсонського національного університету

Лапіна І. С., Гончаренко О. М.

Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Лапіна І. С., Гончаренко О. М. та ін.; за заг. ред. І. С. Лапіної – Одеса: Атлант, 2016 – 313 с.

ISBN 978-617-7253-18-0

Навчальний посібник підготовлено відповідно до програми дисципліни «Фінансовий менеджмент», яку включено до навчального плану підготовки фахівців освітнього рівня магістра економічних спеціальностей.

У навчальному посібнику викладено сутність і завдання фінансового менеджменту, розглянуто теоретико-методичні підходи до управління грошовими коштами, активами, капіталом, інвестиціями, фінансовими ризиками підприємства. Складовою кожної теми є: практичні завдання, тестові завдання, завдання для активного вивчення теми та формування професійних вмінь і навичок, фінансові ситуації.

Навчальний посібник розрахований на самостійне вивчення матеріалу та активізацію навчального процесу на основі творчого мислення студентів. Навчальний посібник призначений для студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів усіх форм навчання, а також буде корисним викладачам, аспірантам, науковцям та фінансистам-практикам.

УДК 658.14
ББК 65.290-93
Л24

ISBN 978-617-7253-18-0

@ Лапіна І. С., Гончаренко О. М., 2016
@ «Атлант», 2016

ЗМІСТ

Вступ	7
Тема 1. Теоретичні та організаційні основи фінансового менеджменту	9
1.1.Еволюція і основні концепції фінансового менеджменту	9
1.2.Сутність та принципи фінансового менеджменту.....	16
1.3.Мета, задачі та функції фінансового менеджменту	18
1.4.Стратегія та політика фінансового менеджменту.....	22
Питання та завдання для перевірки засвоєних знань	23
Тестові завдання	23
Тема 2. Система забезпечення фінансового менеджменту	28
2.1.Організаційне забезпечення фінансового менеджменту	28
2.2. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту.....	31
Питання та завдання для перевірки засвоєних знань	36
Тестові завдання	36
Розрахункові завдання	40
Тема 3. Управління грошовими потоками	41
3.1.Інформаційно-методологічне забезпечення управління грошовими потоками	40
3.2.Прогнозування та планування грошових потоків підприємства як основа моделі управління грошовими потокам	46
3.3.Оцінка ефективності моделі управління грошовими потоками	49
Питання та завдання для перевірки засвоєних знань	52
Тестові завдання	53
Розрахункові завдання	56
Тема 4.Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках	57
4.1. Необхідність і сутність визначення вартості грошей у часі.....	57
4.2.Майбутня вартість грошей та її визначення.....	61

4.3. Нинішня вартість грошей та її визначення.....	64
4.4. Оцінка майбутньої та теперішньої вартості грошей з врахуванням фактору інфляції.....	68
Питання та завдання для перевірки засвоєних знань	69
Тестові завдання	69
Розрахункові завдання	71

Тема 5. Управління прибутком

5.1. Інформаційно-методологічне забезпечення управління прибутком підприємства	73
5.2. Управління витратами підприємства	77
5.3. Роль левериджу в управлінні прибутком підприємства	81
5.4. Фінансування підприємства за рахунок прибутку	90
Питання та завдання для перевірки засвоєних знань	93
Тестові завдання	94
Розрахункові завдання	103

Тема 6. Управління оборотними активами

6.1. Політика підприємства в області оборотного капіталу	105
6.2. Управління грошовими коштами та їх еквівалентами.....	106
6.3. Управління дебіторською заборгованістю	111
6.4. Управління запасами.....	113
6.5. Управління джерелами фінансування оборотних активів і види стратегій фінансування	116
Питання та завдання для перевірки засвоєних знань	118
Тестові завдання	118
Розрахункові завдання	127

Тема 7. Вартість та оптимізація структури капіталу

7.1. Економічна сутність і класифікація капіталу підприємства ...	130
7.2. Принципи формування та оцінки вартості капіталу	134
7.3. Вартість капіталу і принципи її оцінки.....	139
7.4. Фінансовий леверидж	146

7.5. Оптимізація структури капіталу	151
Питання та завдання для перевірки засвоєних знань	158
Тестові завдання	158
Розрахункові завдання	163
Тема 8. Управління інвестиціями	165
8.1. Економічна сутність і форми інвестицій	165
8.2. Інвестиційна стратегія підприємства	174
8.3. Управління реальними інвестиціями підприємства	179
8.4. Управління фінансовими інвестиціями	202
8.5. Методи оцінки ефективності фінансових інвестицій.....	205
8.6. Управління формуванням портфеля фінансових інвестицій ..	207
Питання та завдання для перевірки засвоєних знань	212
Тестові завдання	213
Розрахункові завдання	217
Тема 9. Управління фінансовими ризиками	218
9.1. Ризики у фінансово-господарській діяльності суб'єктів господарювання	218
9.2. Класифікація фінансових ризиків	223
9.3. Способи оцінки рівня ризику	225
9.4. Стратегія і тактика управління ризиками	227
Питання та завдання для перевірки засвоєних знань	234
Тестові завдання	234
Фінансові ситуації	236
Тема 10. Фінансовий контролінг на підприємстві	237
10.1. Сутність, задачі та функції фінансового контролінгу.....	237
10.2. Види фінансового контролінгу. Суть стратегічного та оперативного контролінгу	242
10.3. Роль фінансового контролінгу в системі управління підприємством	245
Питання та завдання для перевірки засвоєних знань	249

Тестові завдання	250
Розрахункові завдання	254
Фінансові ситуації	256

Тема 11. Фінансове прогнозування та планування на підприємстві257

11.1. Сутність і цілі внутрішньофірмового фінансового прогнозування та планування	257
11.2. Фінансова стратегія підприємства.....	260
11.3. Поточне фінансове планування	264
11.4. Оперативне фінансове планування (бюджетування)	267
11.5. Прогнозування показників фінансової звітності підприємства	273
Питання та завдання для перевірки засвоєних знань	277
Тестові завдання	277
Розрахункові завдання	279
Фінансові ситуації	280

Тема 12. Антикризове фінансове управління підприємством.....281

12.1. Сутність та основні завдання антикризового фінансового управління підприємством	281
12.2. Система раннього попередження та реагування.....	283
12.3. Прогнозування банкрутства підприємства.....	286
12.4. Управління фінансовою санацією підприємства.....	291
12.5. Фінансова санація в ході провадження справи про банкрутство	295
12.6. Реструктуризація підприємства в системі антикризового фінансового управління	299
Питання та завдання для перевірки засвоєних знань	303
Тестові завдання	304
Література.....	309

Вступ

Конкурентоздатність та платоспроможність підприємств значною мірою залежить від раціонального управління фінансовими ресурсами. У ринковому середовищі фінансам відведено найголовніше місце в господарчому механізмі.

Найбільш важливою є роль фінансового менеджменту у сфері великого бізнесу, оскільки великому бізнесу потрібен великий потік капіталу і, відповідно, великий потік споживачів продукції. Разом з тим, у бізнесі переважають фінансові операції, пов'язані з інвестиціями, у тому числі з портфельним рухом та примноженням капіталу. Тому без кваліфікованого фінансового менеджера великий бізнес просто неможливий. Вважають, що для малого бізнесу достатньо кваліфікації бухгалтера чи економіста, оскільки фінансові операції майже не виходять за межі звичайних безготівкових розрахунків, основою яких є грошовий обіг. Але практика свідчить, що багато універсальних прийомів, накопичених фінансовим менеджментом, можна ефективно застосовувати і в малому бізнесі. З огляду на необхідність розвитку малого бізнесу, значимість таких знань буде виправдана і з економічної точки зору.

Настав час визначити пріоритети і починати розробку та впровадження фінансового менеджменту, що сприятиме стабілізації стану кожного вітчизняного підприємства. Не можна сказати, що системи управління фінансами підприємств не існує. Вона є, але вимагає перебудови й усунення вад. На території України вже існують підприємства, де система фінансового менеджменту внаслідок органічного включення в систему загального економічного управління функціонує досить ефективно, що посприяло стабілізації фінансового стану підприємств, їх адаптації до ринкових перетворень, стимулюванню інвестиційної активності.

Вочевидь, треба створювати таку систему управління, за якої кожна служба, зокрема і служба фінансового менеджменту буде розуміти, що їх діяльність має бути спрямована на досягнення стратегічних і тактичних цілей підприємства.

Навчальна дисципліна «Фінансовий менеджмент» спрямована на формування у студентів цілісної системи знань про фінансові відносини в господарському процесі, фінансовому механізмі, технології управління фінансовою діяльністю господарчого суб'єкта. Студенти повинні засвоїти, що ключовою фігурою підприємництва є не керівник-адміністратор, не комерційний директор, а фінансовий менеджер, оскільки саме він відає грішми і повинен слідкувати за тим, щоб не було розтрачено вільні фінансові ресурси. Для цього фінансовий менеджер повинен добре знати теорію фінансів, основи менеджменту, набути необхідного досвіду, напрацювати інтуїцію та чуття ринку.

В результаті вивчення курсу «Фінансовий менеджмент» студенти повинні:

- знати концептуальні основи, на яких базується фінансовий менеджмент, його методи і прийоми;
- розуміти, як краще організувати апарат управління фінансово-господарською діяльністю фірми;
- сформувати вміння знаходити і обробляти інформацію для забезпечення аналізу і приймати ефективні фінансові рішення;
- вміти використовувати фінансові методи й інструменти для обґрунтування управлінських рішень у трьох взаємопов'язаних сферах: інвестиційній, виробничій, фінансовій.

Навчальний посібник розрахований на широке коло читачів: студентів, магістрантів, аспірантів, викладачів вищих навчальних закладів, фінансистів-практиків.

Тема 1. Теоретичні та організаційні основи фінансового менеджменту

План

- 1.1. Еволюція і основні концепції фінансового менеджменту
- 1.2. Сутність та принципи фінансового менеджменту
- 1.3. Мета, задачі та функції фінансового менеджменту
- 1.4. Стратегія та політика фінансового менеджменту

1.1. Еволюція і основні концепції фінансового менеджменту

У системі управління різними аспектами діяльності будь-якого підприємства в сучасних умовах найбільш складним і відповідальним ланкою є управління фінансами.

У країнах з ринковою економікою принципи і методи цього управління ще на рубежі XIX-XX століть оформилися в спеціалізовану галузь знань, що отримала назву "фінансовий менеджмент" (відомий американський фахівець в галузі фінансового менеджменту - Юджин Брігхем - зв'язує його зародження як самостійної наукової дисципліни в США, де вперше з'явився цей термін, з 90-ми роками XIX століття).

Фінансовий менеджмент як наука і навчальна дисципліна вперше заявила про себе в кінці 90-х років XIX століття.

Великомасштабне виробництво потребувало значних обсягів фінансових ресурсів, які слід було, по-перше, залучити і, по-друге, ефективно ними розпорядитись.

Розквіт і підвищення ролі фінансового капіталу дало потужний імпульс розвитку фінансового (фондового) ринку, який виступав сполучною ланкою всіх елементів фінансової системи.

В системі загальної економічної теорії почалося формування теорії фінансів (монетаристи, неокейнсіанці) і теорії фірми (О. Вільямсон, А. Алчіан, Р. Коуз та ін.).

У 1885-1920гг. оформилася школа наукового управління (Ф. У. Тейлор, Франк і Ліліан Гілберт, Генрі Гантт), основоположні принципи якої могли бути застосовані до управління функціональною, а саме фінансовою сферою діяльності організації.

Істотний внесок у методологію управління фінансами внесли маржиналісти (К. Менгер, Е. Бем-Баверк, англієць У. Джевонс, американець Дж. Б. Кларк, швейцарець В. Парето), які зробили спробу за допомогою математичного апарату викласти економічні ідеї і надати економічній науці строго доказову форму. Методологічні підходи школи маржиналістів до кількісного мікроекономічному аналізу найважливіших сторін господарської діяльності підприємства дозволяли вирішувати основні завдання управління його фінансами не тільки в теоретичному, а й практичному аспекті.

Таким чином, становлення фінансового менеджменту як самостійної наукової дисципліни було обумовлено необхідністю, у зв'язку з розширенням фінансових відносин, і можливістю, обумовленою теоретичним доробком у суміжних науках.

Коли на початку ХХ століття фінансовий менеджмент остаточно сформувався як окрема галузь науки, основний упор робився, насамперед, на законодавчі аспекти оподаткування та злиття компаній, на формування нових фірм і різні типи цінних паперів, які фірми могли випускати для того, щоб залучати капітал. Ці питання фінансовий менеджмент вирішував на першому етапі.

Протягом Великої депресії 30-х років в США минулого століття акцент змістився на банкрутство і реорганізацію, корпоративну ліквідність та регулювання ринку цінних паперів.

Протягом 40-х і на початку 50-х років минулого століття фінанси все ще вивчалися як описовий, інституційний предмет, який розглядався швидше з точки зору стороннього спостерігача, ніж менеджера. Однак наприкінці 50-х років намітилося рух у бік теоретичного аналізу, і фокус перемістився на рішення менеджерів,

що розробляються з метою нарощування акціонерної вартості корпорацій.

Концентрація на максимальному збільшенні вартості продовжується і з настанням ХХІ століття. У той же час все більшу і більшу важливість набувають дві нові напрями аналізу: 1) глобалізація бізнесу та 2) наростаюча активність використання інформаційних технологій. Обидві ці тенденції надають компаніям нові захоплюючі можливості підвищення рентабельності та зниження ризиків, але вони призводять також до зростання конкуренції і до виникнення нових, раніше не відомих джерел ризиків.

Як наукова дисципліна, як область наукових знань фінансовий менеджмент базується на наступних взаємопов'язаних основних концепціях:

- 1) концепція грошового потоку;
- 2) концепція тимчасової цінності грошових ресурсів;
- 3) концепція компромісу між ризиком і прибутковістю;
- 4) концепція ціни капіталу;
- 5) концепція ефективності ринку капіталу;
- 6) концепція асиметричності інформації;
- 7) концепція агентських відносин;
- 8) концепції альтернативних витрат.

1. Концепція грошових потоків.

Враховуючи динамічну природу бізнесу, основним об'єктом дослідження і управління в системі фінансового менеджменту є не прибуток, а грошові потоки. Концепція грошових потоків передбачає:

- а) ідентифікацію грошового потоку, його тривалість і вид (короткостроковий, довгостроковий, з відсотками або без);
- б) оцінку факторів, що визначають величину його елементів;
- в) вибір коефіцієнта дисконтування, що дозволяє зіставити елементи потоку, що генеруються в різні моменти часу;

г) оцінку ризику, пов'язаного з певним потоком, і способи його обліку.

Для фінансового менеджменту важливо аналізувати рух грошових коштів за звітний період, визначати зміни основних джерел отримання коштів та напрямів їх використання. Національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку визначена обов'язковість складання такої форми звітності, як Звіт про рух грошових коштів, яка є головним інструментом аналізу фінансового стану підприємства. Це допомагає об'єктивно оцінити ліквідність підприємства в умовах інфляції, незважаючи на те, що при складанні інших форм звітності використовується метод нарахувань, завдяки якому відображення витрат здійснюється незалежно від процесу отримання або сплати певних сум грошей.

2. Концепція вартості грошей у часі. (тимчасової цінності грошових ресурсів)

Ця концепція ґрунтується на твердженні, що гроші з плином часу втрачають свою вартість. На цей процес впливає інфляція, ризик неотримання очікуваної суми і її збільшення.

Інфляція властива практично кожній економіці. При інфляції відбувається перманентне знецінення грошей, яке викликає бажання вкласти їх у певні активи, що певною мірою стимулює інвестиційний процес.

Для фінансового менеджера ця концепція має виняткове значення, оскільки в аналітичних розрахунках доводиться порівнювати грошові потоки, які акумулюють або використовують в різні періоди часу.

3. Концепція операційного і фінансового ризику. (Концепція компромісу між ризиком і прибутковістю)

Сенс концепції: отримання будь-якого доходу в бізнесі практично завжди пов'язане з ризиком, і залежність між ними

прямо пропорційна. У той же час можливі ситуації, коли максимізація доходу повинна бути пов'язана з мінімізацією ризику.

Оскільки бізнес в будь-якій сфері піддається впливу багатьох факторів внутрішнього і зовнішнього середовища, які іноді досить важко точно спрогнозувати, він завжди має певним ступенем ризику, залежить від обсягу фінансових ресурсів, залучених до діяльності фірми. До основних внутрішніх факторів впливу відноситься більш високий, ніж у конкурентів, рівень собівартості, обумовлений недосконалою технологією або недостатнім професіоналізмом працівників та ін. Основними зовнішніми факторами є рівень конкуренції на ринку, нестійкість цін і попиту, нестабільність законодавства, особливо податкового і та ін.

Категорію ризику у фінансовому менеджменті враховують при оцінці інвестиційних проектів, при формуванні інвестиційного портфеля, при виборі фінансових інструментів; при ухваленні рішення про структуру капіталу, для обґрунтування дивідендної політики; при оцінці структури витрат та ін.

4. Концепція ціни капіталу.

Концепція ціни капіталу - обслуговування того чи іншого джерела фінансування обходиться для фірми неоднаково, отже, ціна капіталу показує мінімальний рівень доходу, необхідний для покриття витрат по підтримці кожного джерела і що дозволяє не опинитися в збитку.

Кількісна оцінка ціни капіталу має ключове значення в аналізі інвестиційних проектів і виборі альтернативних варіантів фінансування підприємства.

Ґрунтується ціна капіталу на визначенні суми фінансових витрат, необхідних для формування достатнього обсягу фінансових ресурсів. Вона, з одного боку, вказує на рівень цих витрат, а з іншого - необхідність забезпечити мінімальний рівень ефективності використання наявних фінансових ресурсів. Критерієм формування

оптимальної структури капіталу повинна бути його мінімальна ціна.

При ринковій економіці більшість компаній пов'язано з ринком капіталу. Великі компанії та організації є кредиторами та інвесторами, а участь дрібних фірм найчастіше обмежується рішенням короткострокових завдань інвестиційного характеру. У кожному разі прийняття рішень, вибір поведінки на ринку капіталу, активність операцій тісно пов'язані з концепцією ефективного ринку.

5. Концепція ефективного ринку.

Концепція ефективності ринку капіталу - операції на фінансовому ринку (з цінними паперами) та їх обсяг залежить від того, на скільки поточні ціни відповідають внутрішнім вартостям цінних паперів. Ринкова ціна залежить від багатьох факторів, і в тому числі від інформації. Інформація розглядається як основний фактор, і наскільки швидко інформація відбивається на цінах, настільки змінюється рівень ефективності ринку.

Термін «ефективність» в даному випадку розглядається не в економічному, а в інформаційному плані, т. Е. Ступінь ефективності ринку характеризується рівнем його інформаційної насиченості і доступності інформації учасникам ринку.

Досягнення інформаційної ефективності ринку базується на виконанні наступних умов:

- ринку властива множинність покупців і продавців;
- інформація доступна всім суб'єктам ринку одночасно, і її отримання не пов'язане з витратами;
- відсутні трансакційні витрати, податки та інші фактори, що перешкоджають здійсненню операцій;
- операції, що здійснюються окремим фізичним або юридичною особою, не можуть вплинути на загальний рівень цін на ринку;

- всі суб'єкти ринку діють раціонально, прагнучі максимізувати очікувану вигоду;

- Надприбутки від операції з цінними паперами неможливі як рівноімовірна прогнозована подія для всіх учасників ринку.

Концепція ефективного ринку відбивається в проблемах, пов'язаних з невідповідністю реального ринку капіталу ефективному (ідеального) ринку. Ті рішення, які приймає фінансовий менеджер, можуть бути ефективними лише настільки, наскільки вдало він оперує об'єктивною інформацією, яку отримує з відповідних джерел. Отже, якість інформації є визначальним для прийняття фінансових рішень.

6. Концепція асиметричності інформації - безпосередньо пов'язана з п'ятою концепцією. Її зміст полягає в наступному: окремі категорії осіб можуть володіти інформацією, не доступною іншим учасникам ринку. Використання цієї інформації може дати позитивний і негативний ефект.

7. Концепція агентських відносин введена у фінансовий менеджмент у зв'язку з ускладненням організаційно - правових форм бізнесу. Суть її: у складних організаційно-правових формах присутній розрив між функцією володіння і функцією управління, тобто власники компаній віддалені від управління, яким займаються менеджери. Для того, щоб нівелювати протиріччя між менеджерами і власниками, обмежити можливість небажаних дій менеджерів, власники змушені нести агентські витрати (участь менеджера в прибутках або згода з використанням прибутку).

8. Концепція альтернативних витрат: будь-яке вкладення завжди має альтернативу.

1.2. Сутність та принципи фінансового менеджменту

Однією з ключових підсистем загальної системи управління підприємством є фінансовий менеджмент як наука, присвячена методології та техніці управління фінансами, спрямована на досягнення стратегічних і тактичних цілей.

Фінансовий менеджмент розглядають також як вид професійної діяльності з управління фінансово-господарською діяльністю підприємства, тобто іншими словами **фінансовий менеджмент** - це система принципів і методів, розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням і розподілом, а також з використанням фінансових ресурсів підприємства і організацією обороту його грошових коштів. В цю систему входять:

- розроблення і реалізація фінансової політики підприємства;
- інформаційне забезпечення (складання та аналіз фінансової звітності підприємства);
- оцінка інвестиційних проектів і формування “портфеля” інвестицій;
- поточне фінансове планування та контроль.

Матеріальна основа фінансового менеджменту - реальний грошовий обіг, тобто економічний процес, який викликає рух вартості, що супроводжується певним потоком грошових платежів та розрахунків.

Принципи фінансового менеджменту:

- інтегрованість із загальною системою управління підприємством;
- комплексний характер формування управлінських рішень;
- динамізм управління;
- багатоваріантність підходів до розробці окремих управлінських рішень.

Фінансовий менеджмент є підсистемою загальної системи управління, в свою чергу розглядається, як система фінансового управління фірмою. Фінансовий менеджмент як система управління складається з двох підсистем:

- 1) керована підсистема (об'єкт управління)
- 2) керуюча підсистема (суб'єкт управління).

Об'єктом управління в фінансовому менеджменті є організація грошового обігу, постачання фінансовими коштами та інвестиційними цінностями, основними та оборотними засобами, організація фінансової роботи.

Суб'єктом управління в фінансовому менеджменті є загальний вид діяльності, який відображає відносини людей у фінансовій роботі.

Принципи організації фінансового менеджменту - це планування, прогнозування, регулювання, координація, стимулювання, контроль та аналіз. З метою управління фінансами підприємств застосовується фінансовий механізм.

В умовах ринкової економіки фінансовий менеджер стає однією з ключових фігур на підприємстві. Він відповідає за постановку проблем фінансового характеру, аналіз доцільності вибору того чи іншого способу їх рішення, а іноді за прийняття кінцевого рішення вибору найбільш прийняттого варіанта дії, здійснює оперативну фінансову діяльність, контролює грошові потоки підприємства.

Прийняття рішень виконується в результаті аналізу альтернативних рішень, які враховують компроміс між вимогами ліквідності, фінансової стійкості і рентабельності підприємства.

1.3. Мета, задачі та функції фінансового менеджменту

Головною метою фінансового менеджменту є забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періоді, раціональне використання ресурсів для створення ринкової вартості, здатної покрити всі витрати, пов'язані з використанням ресурсів, і забезпечити прийнятний рівень доходів на умовах, адекватних ризику вкладників капіталу. Ця мета отримує конкретний вираз в забезпеченні максимізації ринкової вартості підприємства, що реалізує кінцеві фінансові інтереси його власників. Основні завдання фінансового менеджменту наведені в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

Основні завдання фінансового менеджменту

	Завдання	Способи реалізації
1	Забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів згідно з задачами розвитку підприємства в майбутньому періоді	Ця задача реалізується шляхом визначення загальної потреби у 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 і т ін. У процесі виробничого споживання сформованих фінансових ресурсів у розрізі основних напрямків діяльності підприємства повинні бути враховані стратегічна мета 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, залученням у господарський оборот залучених фінансових коштів, вибором найбільш ефективних напрямків операційної та фінансової діяльності. При цьому необхідно максимізувати чистий прибуток, який залишається в його розпорядженні, що потребує здійснення ефективної податкової, амортизаційної і дивідендної політики. Слід мати на увазі, що максимізація рівня прибутку підприємства досягається, як правило, при суттєвому зростанні рівня фінансових ризиків, тому максимізація прибутку повинна забезпечуватись в межах допустимого фінансового ризику, конкретний рівень якого встановлюється власниками або менеджерами підприємства з урахуванням їх фінансового менталітету.
5	Забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику при очікуваному рівні прибутку	Якщо рівень прибутку підприємства заданий або спланований, 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 мінімізацією окремих фінансових ризиків, ефективними формами їх внутрішнього і зовнішнього страхування.
6	Забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку	Така рівновага характеризується високим рівнем фінансової стійкості і платоспроможності підприємства на всіх етапах його розвитку і забезпечується формуванням оптимальної структури капіталу і активів, ефективними пропорціями в обсягах формування фінансових ресурсів за рахунок різних джерел, достатнім рівнем самофінансування інвестиційних потреб.

Всі завдання фінансового менеджменту тісно взаємопов'язані між собою, хоча окремі з них і носять різноспрямований характер. Тому в процесі фінансового менеджменту окремі завдання повинні бути оптимізовані між собою для найбільш ефективної реалізації його головної мети.

Фінансовий стан підприємства є основою його добробуту, тому головною метою фінансовий менеджмент має знаходження розумного компромісу між завданнями, які ставить перед собою підприємство, і фінансовими можливостями реалізації цих завдань для:

- підвищення обсягів продажів і прибутку;
- підтримки стійкості прибутковості підприємства;
- збільшення доходів власників (акціонерів);
- підвищення курсової вартості акцій підприємства та ін.

Функції та методи фінансового менеджменту можна розділити на два блоки:

I. Управління зовнішніми фінансами.

II. Внутрішньовиробничий облік і контроль.

Рішення з фінансових питань приймають у процесі інвестування в активи підприємства і при виборі джерел фінансування інвестиційних проектів.

Інвестиційні рішення (довгострокові і короткострокові) приймають для:

- раціоналізації структури активів, визначення необхідності їх зміни та ліквідації;
- розробка та оцінки інвестиційних проектів;
- визначення потреби у фінансових ресурсах;
- управління "портфелем" цінних паперів.

Вибір джерел фінансування інвестиційних проектів здійснюється за допомогою:

- розробки і реалізації політики раціонального поєднання власних і позикових коштів для забезпечення ефективного функціонування підприємства;

- розробки і реалізація політики залучення капіталу на вигідних умовах;

- дивідендної політики;

- оцінки угод злиття і поглинання підприємств.

У коло конкретних питань, які повинні вирішуватися в фінансовому менеджменті, відносяться:

1) розробка фінансової стратегії підприємства;

2) створення організаційних структур, що забезпечують прийняття і реалізацію управлінських рішень по всіх аспектах фінансової діяльності підприємства;

3) формування ефективних інформаційних систем, що забезпечують обґрунтування альтернативних варіантів управлінських рішень;

4) здійснення аналізу різних аспектів фінансової діяльності підприємства;

5) здійснення планування фінансової діяльності підприємства за основними її напрямками;

6) розробка дієвої системи стимулювання реалізації прийнятих управлінських рішень в області фінансової діяльності;

7) здійснення ефективного контролю за реалізацією прийнятих управлінських рішень.

Фінансовий менеджмент включає:

1) Управління активами:

а) управління оборотними активами;

б) управління необоротними активами.

2) Управління капіталом

а) формування фінансової структури капіталу;

б) управління формуванням власних фінансових ресурсів;

в) управління залученням позикових фінансових ресурсів.

3) *Управління інвестиціями.*

4) *Управління грошовими потоками.*

5) *Управління фінансовими ризиками та запобігання банкрутству*

1.4. Стратегія та політика фінансового менеджменту

Під *фінансовою стратегією* підприємства слід розуміти формування системи довгострокових цілей фінансової діяльності й вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення. Фінансова стратегія є частиною загальної стратегії підприємства.

Основна мета загальної стратегії – забезпечення високих темпів економічного розвитку та підвищення конкурентної позиції підприємства.

Фінансову стратегію розробляють на основі орієнтирів довгострокового розвитку підприємства і, відповідно до основних аспектів його фінансової діяльності, формують фінансову політику.

Фінансова політика - це конкретні прийоми та заходи для досягнення обраної цілі у відповідних умовах. Головне завдання фінансового менеджменту - обрати найоптимальніше рішення із застосуванням необхідних засобів для конкретної господарської ситуації.

До *основних етапів* процесу формування фінансової стратегії та політики підприємства відносять:

- 1) визначення загального періоду формування фінансової стратегії;
- 2) дослідження факторів зовнішнього фінансового середовища та кон'юнктури фінансового ринку;
- 3) формування стратегічних цілей фінансової діяльності;
- 4) конкретизація цільових показників фінансової стратегії за періодами її реалізації;
- 5) розробка фінансової політики за окремими аспектами фінансової діяльності;

б) розробка системи організаційно-економічних заходів щодо забезпечення реалізації фінансової стратегії;

7) оцінка ефективності розробленої фінансової стратегії.

Розробка фінансової стратегії і фінансової політики за найбільш важливими аспектами фінансової діяльності дозволяє приймати ефективні управлінські рішення, пов'язані з фінансовим розвитком підприємства.

Питання та завдання для перевірки засвоєних знань

1. Визначте сутність фінансового менеджменту.
2. Охарактеризуйте об'єкт та матеріальну основу фінансового менеджменту.
3. Визначте сутність фінансового механізму підприємства.
4. Охарактеризуйте функціональні компетенції фінансового менеджера.
5. Що являє собою головна мета фінансового менеджменту?
6. Охарактеризуйте основні завдання фінансового менеджменту.
7. Охарактеризуйте методи та прийоми фінансового менеджменту.
8. Визначте сутність фінансової стратегії підприємства.
9. Охарактеризуйте систему формування фінансової політики в рамках загальної фінансової стратегії підприємства.
10. Визначте критерії оцінки результативності фінансової стратегії

Тестові завдання

Тестове завдання №1 (Одна вірна відповідь).

Фінансовий менеджмент — це:

- а) форма управління процесами фінансування підприємницької діяльності та грошовим оборотом;
- б) механізм управління рухом фінансових ресурсів;
- в) система фінансових методів і прийомів для здійснення управління грошовим оборотом підприємства;

г) система принципів та методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом та використанням фінансових ресурсів і організацією обороту грошових коштів підприємства.

Тестове завдання №2 (Одна вірна відповідь).

Принципи фінансового менеджменту :

- а) плановість, системність, диверсифікованість та стратегічна орієнтація;
- б) гнучкість та адаптивність;
- в) інтеграція із загальною системою управління, комплексний характер формування управлінських рішень, високий динамізм, варіативність підходів у розробці управлінських рішень;
- г) економічна самостійність, матеріальна зацікавленість а матеріальна відповідальність.

Тестове завдання №3 (Одна вірна відповідь).

Механізм фінансового менеджменту — це:

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

Тестове завдання №4 (Одна вірна відповідь)

Головна мета курсу «Фінансовий менеджмент» така:

- а) навчити студентів керувати фінансовим механізмом;
- б) сформувані у студентів цілісну систему знань про фінансові відносини в господарському процесі, фінансовому механізмі, про

технології управління фінансовою діяльністю господарюючого суб'єкта;

в) навчити студентів та викладачів керувати грошима;

г) сформувати у студентів цілісну систему знань про проведення вигідних фінансових операцій для досягнення прибутку.

Тестове завдання №5 (Одна вірна відповідь)

Фінансовий менеджмент базується на таких концепціях:

а) грошових потоків;

б) вартості грошей у часі;

в) операційного та фінансового ризиків;

г) ціни капіталу;

д) усіх раніше перерахованих.

Тестове завдання №6 (Одна вірна відповідь)

Головна мета фінансового менеджменту на великих підприємствах така:

а) максимізація ринкової вартості підприємства;

б) максимізація прибутку;

в) максимізація дивідендів.

Тестове завдання №7 (Одна вірна відповідь)

Об'єктом управління у фінансову менеджменті є:

а) обіг вартості;

б) фінансовий обіг, фінансові відносини;

в) фінансові ресурси та їхні джерела;

г) усі раніше перераховані.

Тестове завдання №8 (Одна вірна відповідь)

Матеріальна основа фінансового менеджменту - це:

а) реальний грошовий обіг;

б) запаси;

в) позаобігові активи;

г) обігові активи.

Тестове завдання №9 (Одна вірна відповідь)

Рух контрольованих фінансовими менеджерами ресурсів це:

- а) поточні фонди;
- б) ресурсні потоки;
- в) фондові потоки.

Тестове завдання №10 (Одна вірна відповідь)

Суб'єкт управління у фінансовому менеджменті - це:

- а) фінансова дирекція;
- б) фінансові відносини;
- в) фінансові ресурси та їх джерела.

Тестове завдання №11 (Одна вірна відповідь)

Завдання фінансового менеджменту реалізують через:

- а) дію економічних законів;
- б) функції об'єкта і суб'єкта управління;
- в) чинне законодавство;
- г) основні функції фінансів суб'єктів господарювання.

Тестове завдання №12 (Одна вірна відповідь)

Структура фінансових служб підприємства залежить від:

- а) розташування підприємства;
- б) розміру підприємства;
- в) змін чинного законодавства;
- г) складності підприємства та виду продукції, яку випускають.

Тестове завдання №13 (Одна вірна відповідь)

До зовнішніх факторів впливу на фінансовий менеджмент належать:

- а) стабільність законодавства (зокрема податкового);

- б) рівень економічної активності країни;
- в) розвиненість фінансового ринку (кредитного, фондового, валютного);
- г) рівень інфляції;
- д) рівень податкового навантаження;
- е) рівень конкуренції;
- є) усе вищевказане.

Тестове завдання №14 (Одна вірна відповідь)

Яке визначення стратегічної мети фірми є об'єктивнішим?

- а) мінімізація витрат;
- б) максимізація прибутку;
- в) оптимізація грошового обігу;
- г) забезпечення зростання добробуту власників;
- д) підвищення фінансової стійкості фірми.

Тестове завдання №15 (Одна вірна відповідь)

Яке визначення головної мети фінансового менеджменту вважається найточнішим?

- а) оптимізація грошового обороту підприємства;
- б) забезпечення максимізації добробуту власників підприємства;
- в) мінімізація ризиків;
- г) підвищення фінансової стійкості підприємства;
- д) максимізація прибутку підприємства.

Тестове завдання №16 (Одна вірна відповідь)

Система зовнішньої підтримки фінансової діяльності підприємства включає:

- а) державне нормативно-правове регулювання фінансової діяльності підприємства;
- б) кредитування підприємства;
- в) ринковий механізм регулювання фінансової діяльності підприємства.

Тема 2. Система забезпечення фінансового менеджменту

План

- 2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту
- 2.2. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту

2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту

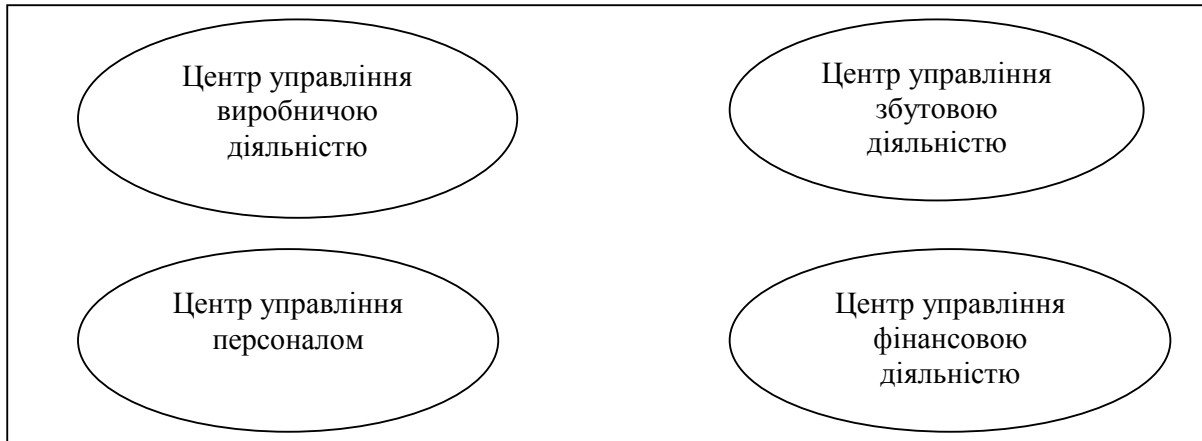
Фінансовий менеджмент є невід'ємною складовою частиною загальної системи управління підприємством. Тому його організаційне забезпечення має бути інтегроване з загальною структурою управління підприємством.

Загальні принципи формування організаційної системи управління підприємством передбачають створення двох центрів управління за ієрархічною і функціональною ознаками. Ієрархічна будова центрів управління підприємством передбачає виділення різних рівнів управління. На даний час найбільш поширеними є двох або три рівневі системи управління, де перший рівень представлений апаратом управління підприємством в цілому, а наступні – управлінськими службами його окремих структурних одиниць та підрозділів.

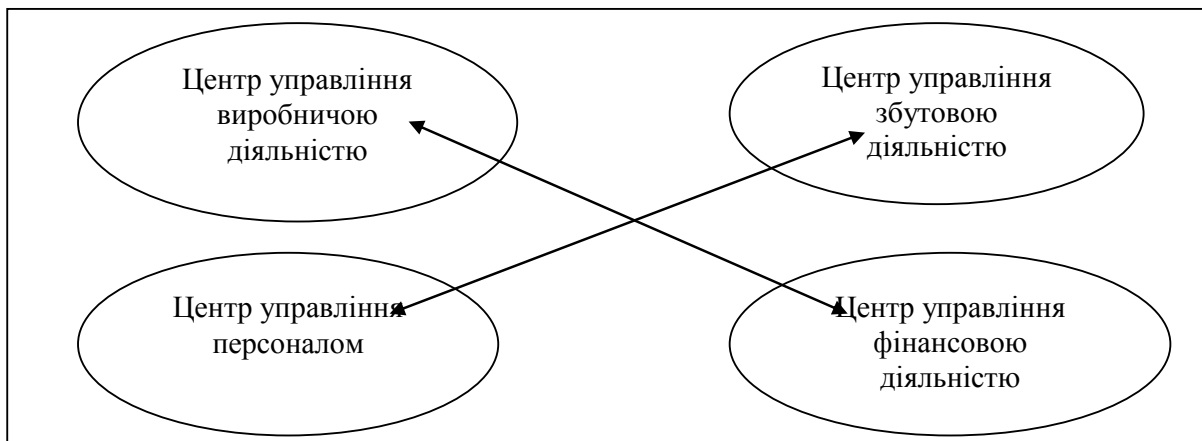
Функціональна будова центрів управління підприємством ґрунтується на диференціації за функціями управління або видами діяльності. При функціональній будові центрів управління підприємством обидва ці підходи можуть бути використані окремо або в комплексі. Але досвід показує, що найбільша ефективність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

Існує два основних підходи до функціонального розмежування центрів управління. Перший – принцип незалежної діяльності функціональних центрів управління; другий – принцип

взаємопов'язаної діяльності функціональних центрів управління (рис. 2.1).



А. Принцип незалежної діяльності функціональних центрів управління



Б. Принцип взаємопов'язаної діяльності функціональних центрів управління

Рис. 2.1. Принципові підходи до розмежування функцій центрів управління підприємством

Сучасний досвід організаційного забезпечення фінансового менеджменту в компаніях США і Західної Європи показує, що в структурі комплексу спеціалізованих фінансових служб обов'язково є бухгалтерія. У цих країнах традиційно статус фінансового директора вище статусу головного бухгалтера, який підпорядковується фінансовому директору, а не генеральному.

В нашій країні ситуація протилежна - як правило, головний бухгалтер має вищий статус (а відповідно і пріоритетне право підпису у фінансових документах) ніж фінансовий директор. Поряд з традиційною інтеграцією системи фінансового управління з загальною системою управління підприємством в рамках єдиної інтегрованої організаційної структури в останні роки на практиці використовуються й інші, більш прогресивні форми такої інтеграції. Одною з таких форм є концепція управління окремими напрямками фінансової діяльності підприємства на основі “центрів відповідальності”. Ця концепція, розроблена американським економістом Дж. Хіггінсом, отримала широке практичне використання в управлінні формуванням власних фінансових ресурсів, грошовими потоками, інвестиціями і деякими іншими аспектами фінансової діяльності підприємства.

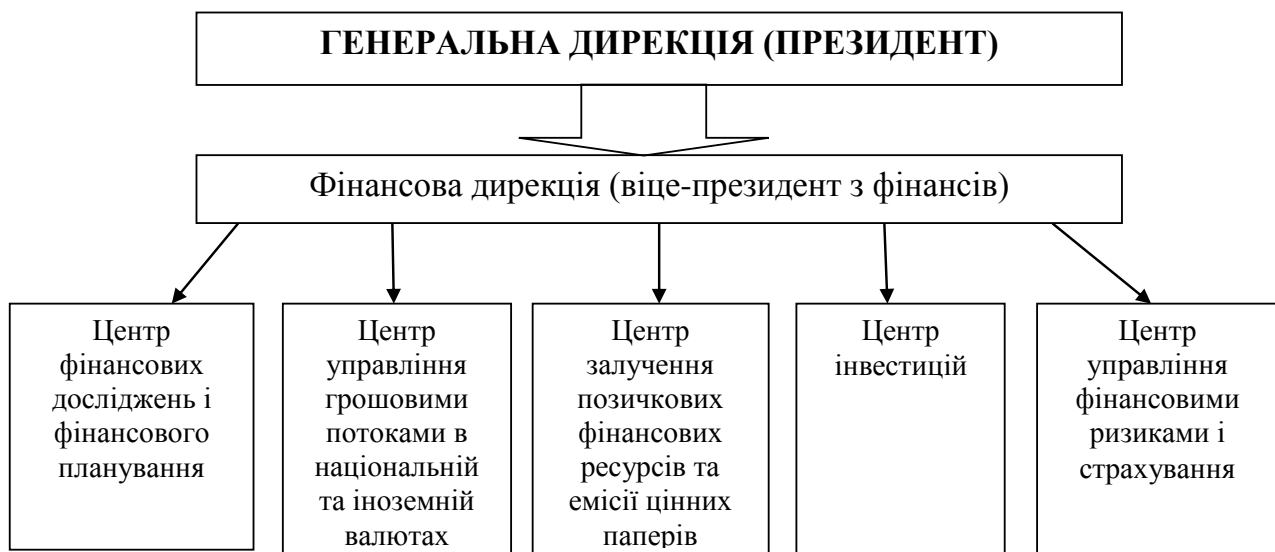


Рис. 2.2. Типова схема організаційної структури фінансового управління великою акціонерною компанією

Центр відповідальності являє 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. Розбіжності у функціональному спрямуванні діяльності таких структурних підрозділів, їх місця в організаційній структурі фінансового управління дозволяє виділити чотири типи центрів відповідальності на підприємстві: центр витрат, центр доходу, центр прибутку і центр інвестицій (рис. 2.3).

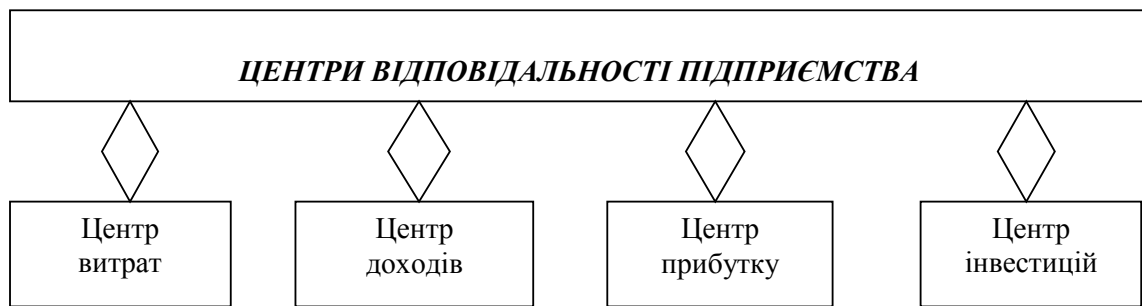


Рис. 2.3. Основні типи центрів відповідальності, сформовані в системі організаційного забезпечення фінансового управління підприємством

2.2. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту

При розгляді цього питання слід мати на увазі, що ефективність кожної управлінської системи значною мірою залежить від інформаційного забезпечення.

Мета фінансового менеджменту - забезпечити ефективну, стабільну діяльність підприємства через управління його фондovими потоками. Основою прийняття адекватних, своєчасних і ефективних рішень про роботу компанії є інформація, яку отримують з зовнішнього і внутрішнього середовища фірми.

Джерелами отримання інформації об'єктивного і суб'єктивного характеру є дані управлінського фінансового обліку, які виконують відповідні служби самого підприємства, і результати оглядів і аналізу діяльності компанії та її оточення, здійснюваних зовнішніми користувачами інформації.

Перелік показників управлінського обліку, методи розрахунку і форми подання визначає безпосередньо керівництво компанії для внутрішнього користування, вони є комерційною таємницею фірми. Дані фінансового обліку засновані на управлінському обліку наведені у фінансовій звітності підприємства, яку визначає чинне законодавство.

Система інформаційного забезпечення (інформаційна система) фінансового менеджменту являє собою неперервний і цілеспрямований відбір відповідних інформаційних показників, які необхідні для здійснення аналізу, планування і підготовки ефективних управлінських рішень по всіх напрямках фінансової діяльності підприємства. Інформаційна система фінансового менеджменту призначена забезпечувати необхідною інформацією не тільки управлінський персонал та власників самого підприємства, але й задовольняти інтереси широкого кола зовнішніх її користувачів.

Основними користувачами фінансової інформації є внутрішні і зовнішні користувачі.

Використання поданих на рисунках 2.5 та 2.6 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.

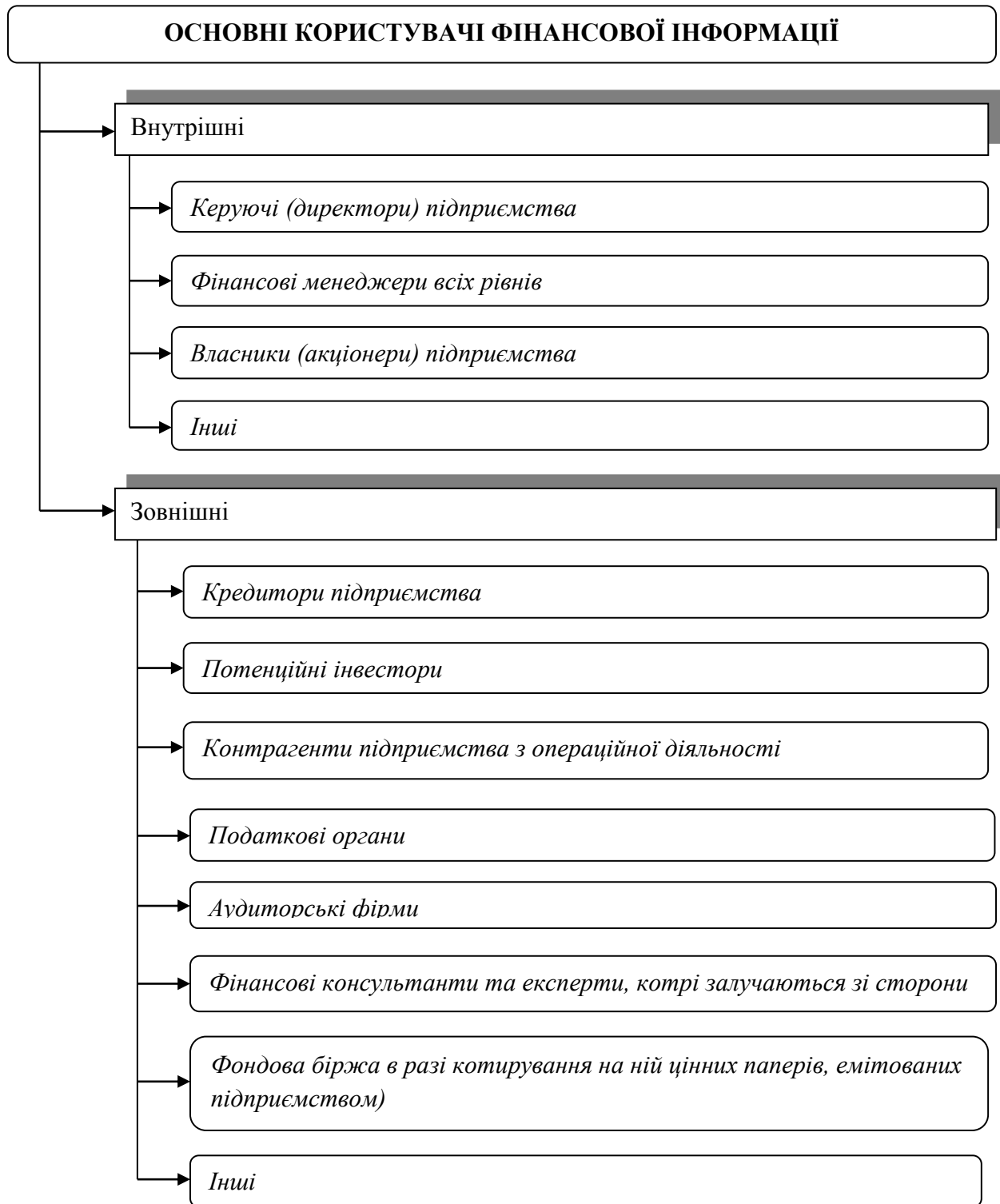


Рис. 2.4. Перелік основних користувачів фінансової інформації підприємства

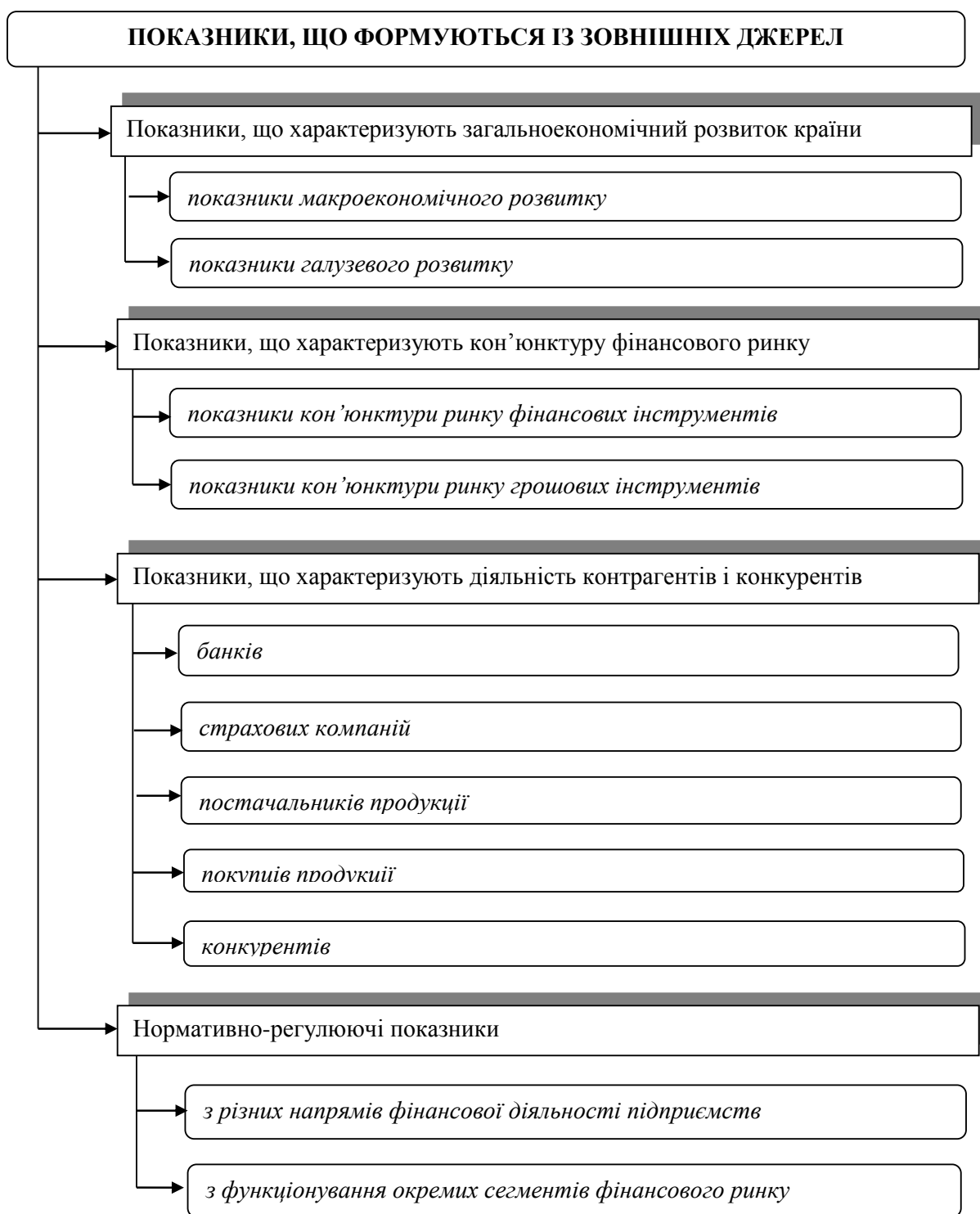


Рис. 2.5. Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, що формуються із зовнішніх джерел

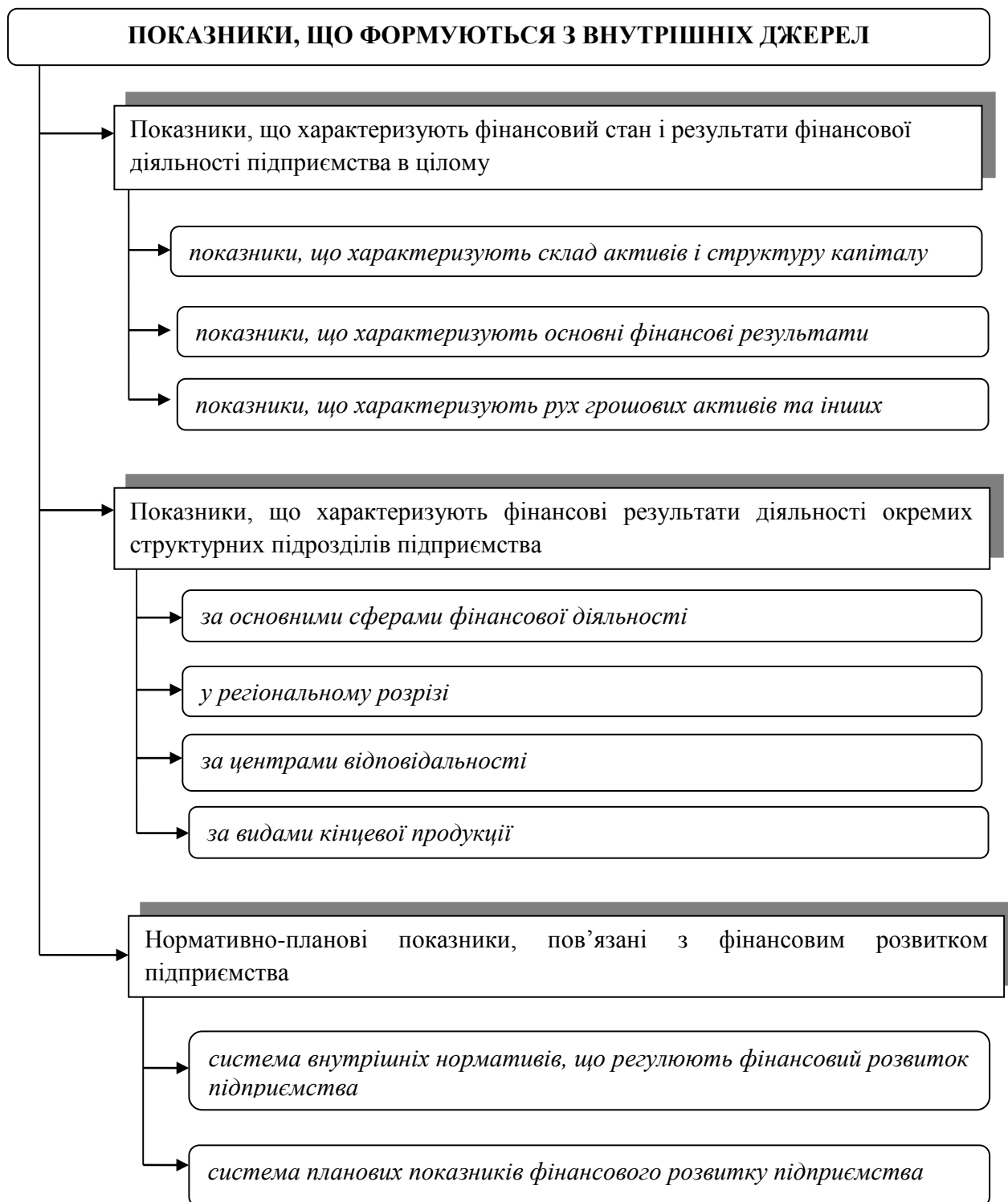


Рис. 2.6. Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту, які формуються із внутрішніх джерел

Питання та завдання для перевірки засвоєних знань

1. Охарактеризуйте систему організаційного забезпечення фінансового менеджменту.
2. Які основні чинники впливають на успішне функціонування фінансового менеджменту.
3. Які існують підходи до функціонального розмежування центрів управління підприємством.
4. Дати визначення поняттю «центри відповідальності на підприємстві», охарактеризуйте їх види.
5. Які вимоги висуваються до інформаційної системи фінансового менеджменту.
6. Охарактеризуйте показники, що формуються із зовнішніх джерел інформації.
7. Охарактеризуйте показники, що формуються із внутрішніх джерел інформації.
8. За яким принципом краще побудувати систему організаційного забезпечення для:
 - а) великого промислового підприємства;
 - б) торговельного підприємства, яке працює у кількох регіонах;
 - в) багатofilійного комерційного банку;
 - г) страхової компанії без філіалів;
 - д) малого підприємства сфери послуг.
9. Застосування яких підходів до виокремлення центрів управління на підприємствах різних масштабів (мале, середнє, велике, крупне) ви вважаєте доцільнішим? Обґрунтуйте свій погляд.

Тестові завдання

Тестове завдання №1. (Одна вірна відповідь).

Ієрархічна будова центрів управління підприємством передбачає:

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

Тестове завдання №2. (Одна вірна відповідь).

Функціональна будова центрів управління підприємством ґрунтується на:

- а) їх розподілі за видами діяльності;
- б) виділенні різних видів управління;
- в) їх розподіл за функціями управління;
- г) розподіл всіх структурних одиниць на відокремлені центри відповідальності.

Тестове завдання №3. (Множинний вибір).

Центри відповідальності підприємства (за Дж. Хіггінсом) - це:

- а) центр виробництва;
- б) центр прибутку;
- в) центр матеріального постачання;
- г) центр збуту;
- д) центр доходу.

Тестове завдання №4. (Одна вірна відповідь).

До складу спеціалізованих фінансових служб підприємства входять:

- а) відділ маркетингу;
- б) планово-економічний відділ;
- в) бухгалтерія;
- г) відділ матеріально-технічного постачання;
- д) відділ кадрів;
- є) служба контролінгу.

Тестове завдання №5. (Множинний вибір).

До складу показників макроекономічного розвитку належать...

- а) сума власного капіталу підприємства;
- б) грошові доходи населення;
- в) обсяг виробленої продукції;

- г) вартість активів підприємств;
- д) облікова ставка центрального банку;
- є) темпи зростання ВВП.

Тестове завдання №6. (Множинний вибір).

До складу показників галузевого розвитку належать...

- а) індекс інфляції;
- б) ставка оподаткування прибутку від основної діяльності;
- в) обсяг грошової емісії;
- г) вартість активів підприємств;
- д) облікова ставка центрального банку;
- є) індекс цін на продукцію галузі.

Тестове завдання №7. (Одна вірна відповідь).

Джерелами інформації, які переважно використовуються внутрішніми користувачами фінансової інформації про підприємство, є:

- а) обов'язкова фінансова (бухгалтерська) звітність;
- б) статистична звітність;
- в) управлінська звітність;
- г) податкова звітність.
- д) висновки зовнішніх аудиторів.

Тестове завдання №8. (Множинний вибір).

До складу внутрішніх користувачів фінансової інформації про підприємство належать:

- а) аудиторські фірми;
- б) власники підприємства;
- в) фінансові менеджери всіх рівнів;
- г) зовнішні консультанти і експерти;

- д) кредитори;
- є) персонал підприємства;
- ж) постачальники.

Тестове завдання №9. (Одна вірна відповідь).

Які визначальні фактори впливають на побудову організаційної системи забезпечення фінансового менеджменту?

- а) сфера вкладення капіталу та його обсяги;
- б) організаційно - правові форми функціонування та масштаби діяльності підприємства;
- в) самоокупність та способи здійснення діяльності на ринку; способи залучення, вкладення та використання капіталу.

Тестове завдання № 10 (Одна вірна відповідь)

До інформаційної бази фінансового менеджменту відносяться:

- а) статистичні дані фінансового характеру;
- б) відомості нормативно-правового характеру;
- в) несистемні дані;
- г) фінансові відомості нормативно-довідкового характеру;
- д) загальні принципи державної політики;
- ж) бухгалтерська звітність, складена у відповідності з вимогами діючого законодавства.

Тестове завдання № 11 (Множинний вибір).

До складу зовнішніх користувачів фінансової інформації підприємства належать:

- а) постачальники;
- б) персонал підприємства;
- в) потенційні інвестори;
- г) статистичні органи;
- д) бухгалтерія підприємства.

Розрахункові завдання

Задача.

Промислове підприємство «А» виробляє п'ять різних видів продукції на відокремлених дільницях виробництва.

Вид продукції	Обсяг виробництва, шт.	Ціна одиниці продукції, грн.	Витрати на одиницю продукції, грн.
1	15000	100	90
2	150000	40	38
3	80000	75	43
4	2000	300	301
5	36000	52	50

За рахунок прибутку від реалізації продукції підприємство розпочало підготовку до будівництва нового цеху, введення якого дозволить суттєво покращити технічні характеристики виробів і збільшити ціну кінцевої продукції на 10% без зменшення обсягу продажів. Витрати на будівництво цеху становлять 4,6 млн. грн (будівництво триває один рік); додаткові витрати на його утримання становитимуть 0,9 млн. грн. на рік.

Необхідно визначити:

- 1) центри відповідальності підприємства;
- 2) термін окупності капіталовкладень на будівництво нового цеху.

Тема 3. Управління грошовими потоками

План

- 3.1. Інформаційно-методологічне забезпечення управління грошовими потоками
- 3.2. Прогнозування та планування грошових потоків підприємства як основа моделі управління грошовими потоками
- 3.3. Оцінка ефективності моделі управління грошовими потоками

3.1. Інформаційно-методологічне забезпечення управління грошовими потоками

Фінансовий менеджмент як функціонально організаційна модель управління фінансами суб'єкта господарювання включає в себе такі напрямки, як: операційна та інвестиційна діяльність, фінансова діяльність щодо покриття потреби підприємства в капіталі, фінансовий контролінг ефективності та адекватності всіх трьох складових елементів моделі. Грошові потоки є матеріальною основою фінансового менеджменту, і, відповідно, ефективність та реалістичність моделі управління фінансами суб'єкта господарювання безпосередньо залежить від адекватності моделі управління грошовими потоками підприємства (рис.3.1).

Сучасна теорія розглядає грошовий потік як стійку сукупність розподілених у часі фактів надходження або вибуття грошових коштів та їх еквівалентів, що генеруються суб'єктом господарювання в результаті здійснення його операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, таким чином, грошовий потік можна представити як сукупність послідовних подій, які пов'язані із відособленим та логічно завершеним фактом зміни власника грошових коштів з приводу виконання договірних зобов'язань між суб'єктами господарювання, іншими економічними

агентами. З іншого боку, грошові потоки, генеровані суб'єктом господарювання протягом певного періоду, що аналізується, формують також грошовий потік, який називають сукупним грошовим потоком підприємства.



Рис. 3.1. Сутнісні характеристики грошового потоку підприємства як об'єкта управління

Базові функціонально - організаційних характеристики грошових потоків, які генеруються суб'єктом господарювання в результаті здійснення його операційної, інвестиційної та фінансової діяльності подано на рис. 3.2.

Основною формою структурування грошових потоків є виділення вхідних та вихідних грошових потоків. При цьому ключовою кількісною характеристикою грошового потоку як об'єкта фінансового менеджменту є оцінка його абсолютної величини з метою інформаційного та методологічного забезпечення

фінансового аналізу та управління грошовими потоками суб'єкта господарювання.

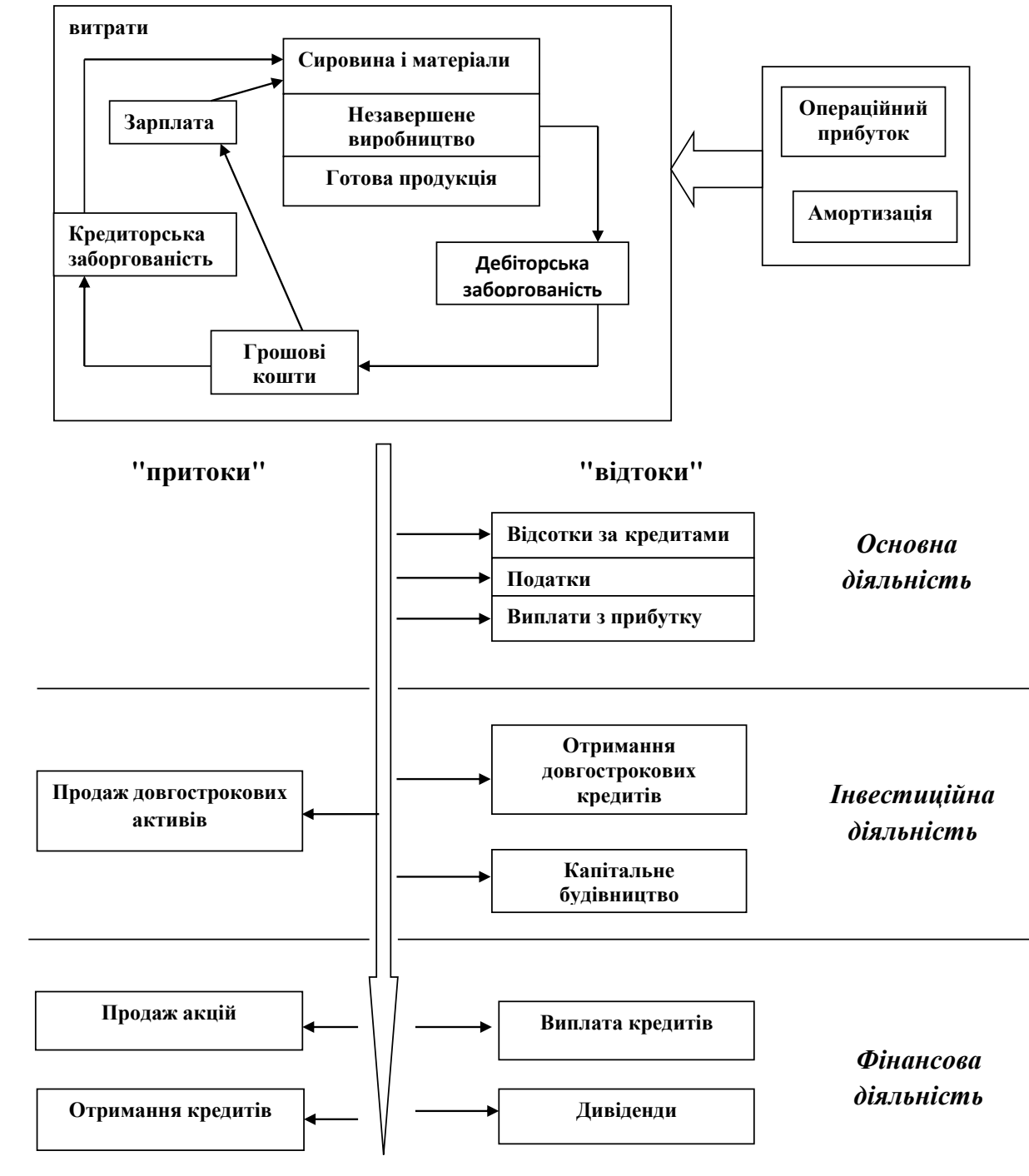


Рис. 3.2. Формування грошових потоків на підприємстві

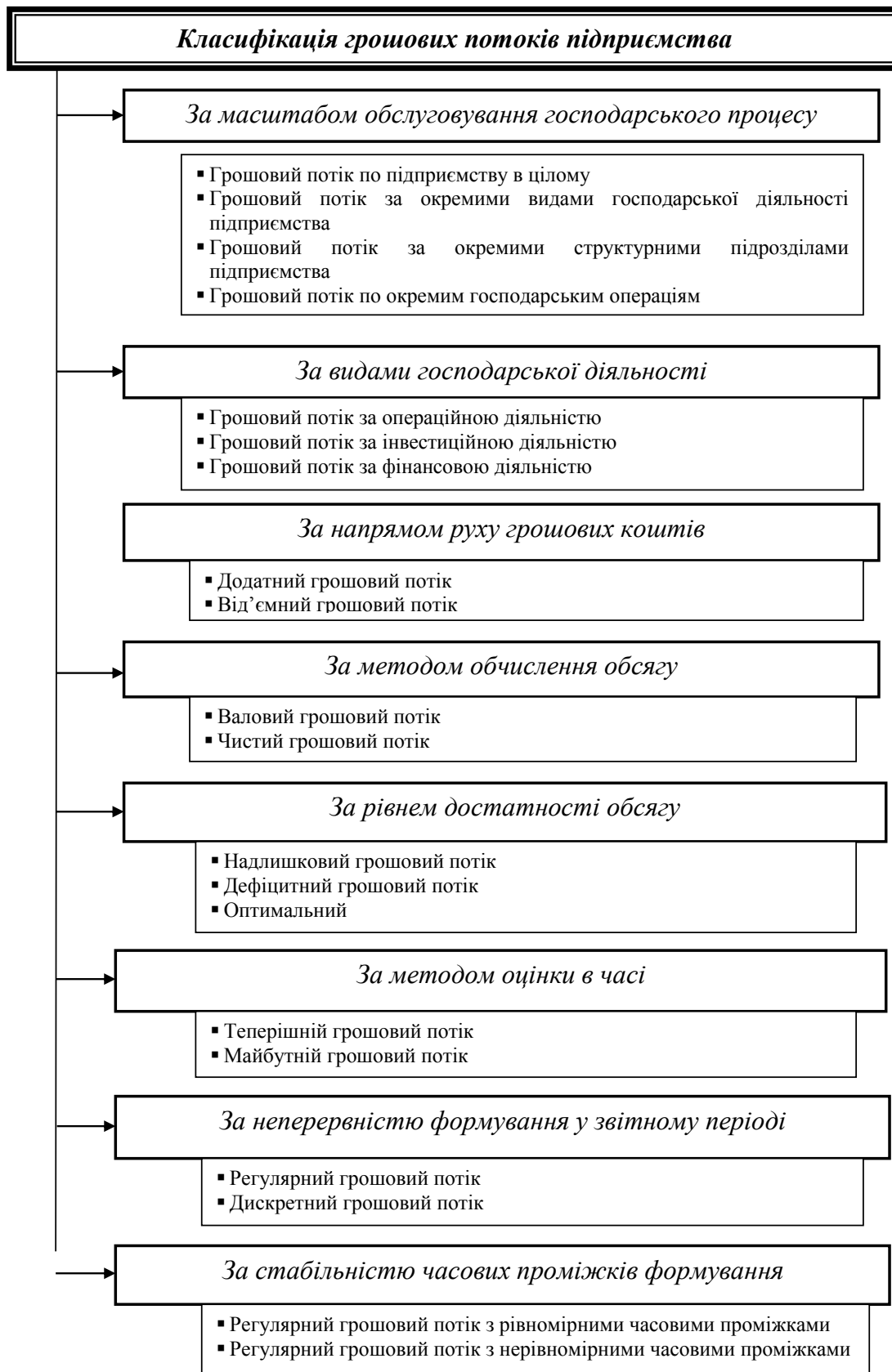


Рис. 3.3. Класифікація грошових потоків підприємства

Фінансове забезпечення покриття потреби підприємства у капіталі, а також дотримання своєчасності виконання поточних зобов'язань суб'єкта господарювання залежить від його можливості та спроможності формувати у визначений момент часу необхідний фонд грошових коштів із заданою абсолютною величиною, кількісним вираженням такої характеристики підприємства є рівень його ліквідності та платоспроможності.

Основним критерієм, відповідно до якого здійснюється структурування грошових потоків суб'єкта господарювання, є джерело формування таких грошових потоків, в основу даного критерію покладений принцип ідентифікації сукупності господарських операцій відповідно до їх функціонально-організаційного навантаження (рис.3.3).

Грошовий потік від операційної діяльності суб'єкта господарювання має розглядатися як основне джерело фінансового забезпечення його господарської діяльності у наступні періоди, тому, однією із ключових характеристик ефективно функціонуючого підприємства є наявність протягом тривалого періоду часу позитивного операційного грошового потоку із відносно стабільною абсолютною величиною, при цьому високий рівень абсолютної величини операційного Cash Flow має розглядатися як позитивне явище.

Інвестиційна діяльність суб'єкта господарювання не є основним джерелом формування його фінансових ресурсів і, відповідно, розглядається як обслуговуюча по відношенню до передбаченої статутними документами діяльності, тому абсолютна величина інвестиційного грошового потоку, як правило, незначна. У випадку ж реалізації підприємством певного проекту формується значний негативний інвестиційний Cash Flow.

Грошовий потік від фінансової діяльності суб'єкта господарювання має розглядатися як корегуючий механізм формування фінансового забезпечення потреби підприємства в капіталі для фінансування операційної та інвестиційної діяльності,

при цьому, у якості сигналу щодо формування передумов потенційної фінансової кризи на підприємстві можна розглядати наявність значного за абсолютною величиною позитивного фінансового Cash Flow протягом відносно тривалого періоду часу - загроза втрати платоспроможності суб'єкта господарювання.

Важливим показником структурування грошових потоків суб'єкта господарювання є чистий сукупний грошовий потік (Cash Flow) суб'єкта господарювання, що представляє собою зміну абсолютної величини грошових коштів, які знаходяться у розпорядженні підприємства, за певний період часу, така зміна грошової позиції суб'єкта господарювання еквівалентна арифметичній сумі грошових потоків від його операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, кількісна оцінка абсолютної величини яких і є основною для розрахунку чистого сукупного грошового потоку підприємства.

3.2. Прогнозування та планування грошових потоків підприємства як основа моделі управління грошовими потоками

Прогнозування та планування є ключовим елементом фінансового менеджменту, забезпечуючи адекватність моделі управління фінансами суб'єкта господарювання потребам мінливого ринкового середовища та її ефективність.

Таке твердження абсолютно справедливе і для моделі управління грошовими потоками підприємства. Даний напрямок фінансового менеджменту включає такі проблемні питання, зокрема:

1) визначення та обґрунтування основних цілей та завдань планування та прогнозування грошових потоків суб'єкта господарювання;

2) визначення критеріїв прийняття управлінських фінансових рішень щодо прогнозування та планування грошових потоків, які

генеруються суб'єктом господарювання у рамках здійснення його операційної, інвестиційної та фінансової діяльності;

3) аналіз основних складових елементів моделі планування та прогнозування руху грошових коштів у результаті здійснення господарських операцій суб'єктом господарювання;

4) визначення поняття та особливостей використання бюджетування для планування та прогнозування грошових потоків;

5) дослідження процедури формування та аналіз основної фінансової інформації Звіту про рух грошових коштів (Cash Flow Statement), у тому числі - аналіз первинної фінансової інформації формування Звіту та зміст основних його статей.

Загалом, адекватна ідентифікація та обґрунтування цілей і завдань планування та прогнозування грошових потоків є вихідним етапом формування самої моделі управління грошовими потоками суб'єкта господарювання.

Досягнення визначених індивідуальними потребами підприємства цілей управління грошовими потоками забезпечується їх конкретизацією та визначенням проміжних (поточних) завдань, дотримання яких має забезпечити адекватність та ефективність моделі управління грошовими потоками до функціонально-організаційних особливостей прогнозування та планування грошових потоків.

Загалом, модель управління грошовими потоками суб'єкта господарювання у частині їх прогнозування та планування передбачає використання ряду методів, які забезпечують методологічну основу такої моделі управління. У сучасній фінансовій літературі до основних методів прогнозування та планування грошових потоків підприємства належать такі:

- 1) нормативний метод;
- 2) розрахунково-аналітичний метод;
- 3) метод оптимізації фінансових рішень;
- 4) фінансово-математичне моделювання.

Організація бюджетування грошових потоків є органічною складовою та ключовим етапом моделі управління грошовими потоками та спрямований на вирішення таких завдань:

1) визначення у розрізі простору та часу потреби підприємства в капіталі для фінансування господарських операцій у рамках операційної, інвестиційної та фінансової діяльності у плановому періоді - прогнозного значення абсолютної величини сукупного та часткових вихідних грошових потоків;

2) визначення у розрізі простору та часу джерел покриття потреби підприємства в капіталі та їх обсягів - прогнозного значення абсолютної величини сукупного та часткових вихідних грошових потоків. Базова модель планування узгодження грошових потоків суб'єкта господарювання подана на рис 3.4.

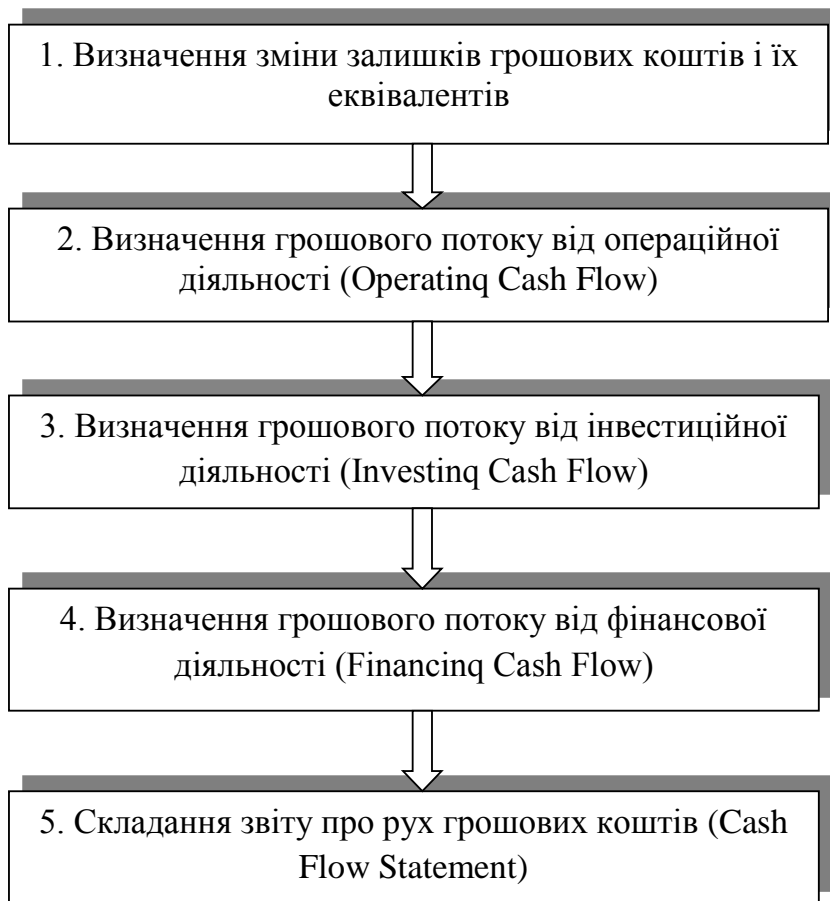


Рис. 3.4. Базова модель узгодження грошових потоків суб'єкта господарювання

Для потреб прогнозування та планування грошових потоків використовується Звіт про рух грошових коштів. Однак інформація, подана у звіті про рух грошових коштів, являє собою інформацію виключно ретроспективного характеру, що дозволяє однозначно ідентифікувати фінансове положення суб'єкта господарювання виключно на дату складання звіту про рух грошових коштів. Крім того, будь-які висновки або ж узагальнення мають носити виключно ймовірнісний характер, оскільки минулі події не обов'язково відбудуться в майбутньому.

3.3. Оцінка ефективності моделі управління грошовими потоками

Оцінка ефективності моделі управління грошовими потоками передбачає дотримання певного рівня узагальнених критеріїв, до яких, зокрема, належать такі:

- стабільність грошових потоків суб'єкта господарювання, перш за все, операційного грошового потоку;
- формування чіткої та стабільної тенденції протягом тривалого періоду часу зростання абсолютної величини Free Cash Flow;
- узгодженість та значний рівень кореляції між формуванням інвестиційного Cash Flow та фінансового Cash Flow;
- підтримання за рахунок формування достатньої абсолютної величини операційного Cash Flow прийняттого рівня коефіцієнта забезпечення боргу (debt cover ratio) як одного із показників кредитоспроможності підприємства;
- обґрунтованість цільових фінансових показників, що визначаються у фінансовому плані та інші.

Важливою складовою моделі управління грошовими потоками є форми виконання тих чи інших управлінських фінансових рішень щодо грошових потоків суб'єкта господарювання, що генеруються в результаті здійснення операційної, інвестиційної та фінансової

діяльності. Під такими формами необхідно розуміти методи, що характеризуються спільними особливостями реалізації:

- управління грошовими розрахунками суб'єкта господарювання;
- управління дебіторською заборгованістю підприємства;
- управління кредиторською заборгованістю суб'єкта господарювання.

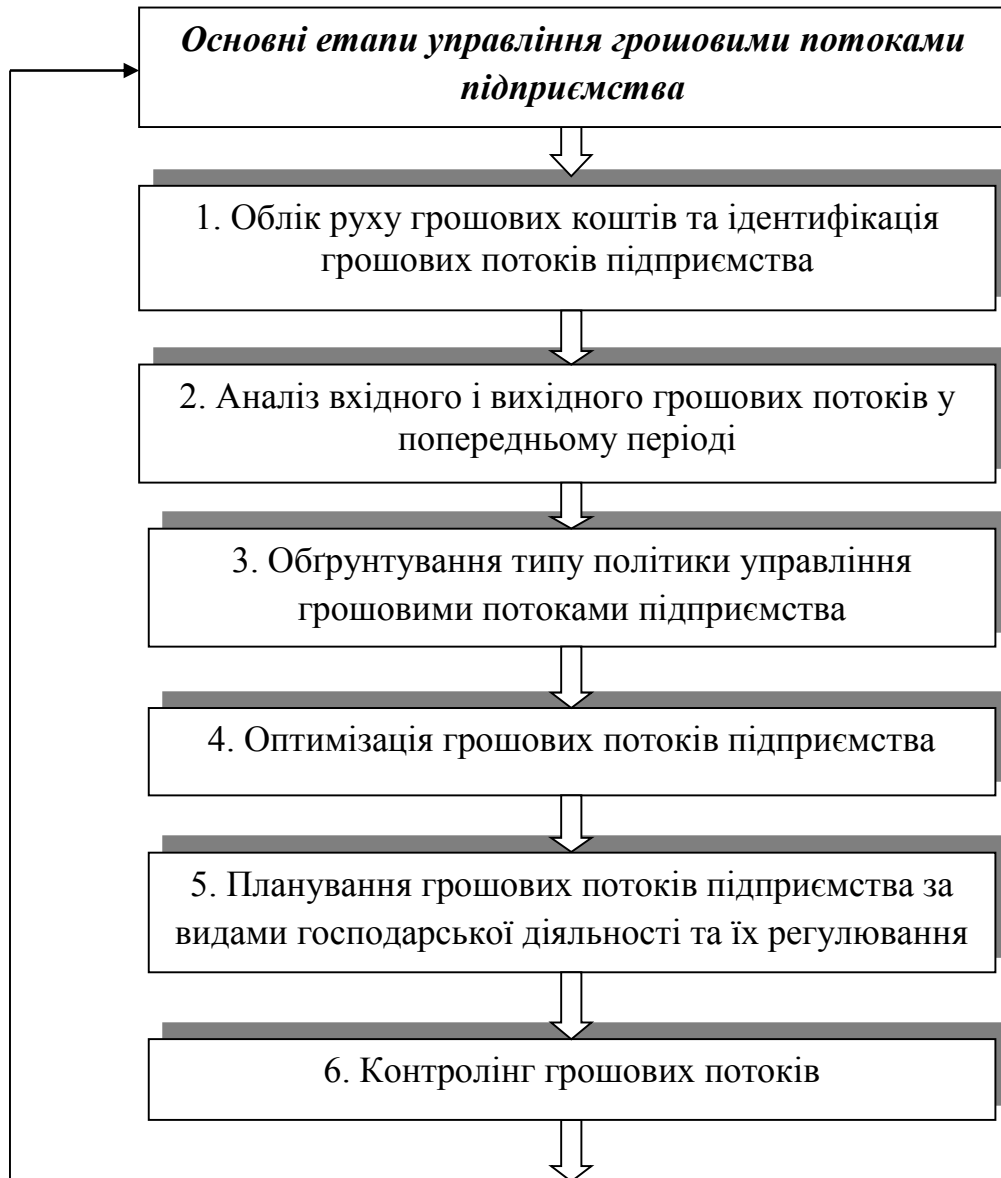


Рис. 3.5. Послідовність етапів управління грошовими потоками підприємства

Суттєвим фактором моделі грошових розрахунків є рівень її впливу на формування абсолютної величини та напрямку грошових потоків, а, отже, необхідність узгодження основних параметрів грошових розрахунків їх потребами моделі управління грошовими потоками суб'єкта господарювання. Послідовність етапів управління грошовими потоками підприємства наведена на рисунку 3.5, вплив грошових розрахунків на формування грошових потоків – на рисунку 3.6.

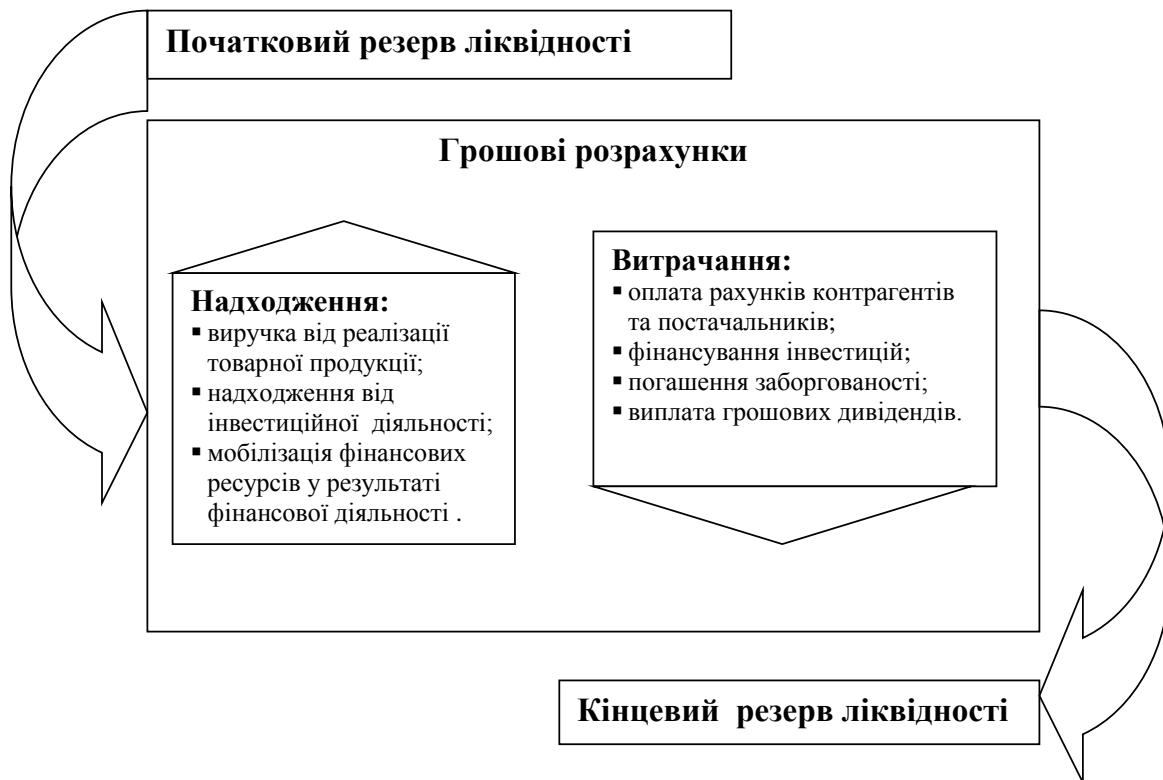


Рис. 3.6 - Базова модель впливу грошових розрахунків на формування грошових потоків суб'єкта господарювання

Оптимізація грошових розрахунків як напрямок управління грошовими потоками суб'єкта господарювання тісно переплітається із формуванням, обігом та погашенням дебіторської та кредиторської заборгованості. Модель управління дебіторською заборгованістю включає такі елементи:

1) статичний аналіз фінансової інформації щодо дебіторської заборгованості суб'єкта господарювання;

- 2) динамічний (трендовий) аналіз та оцінка тенденцій розвитку ситуації із погашенням контрагентами дебіторської заборгованості;
- 3) обґрунтування оптимального терміну надання відстрочки оплати рахунків покупцями;
- 4) рефінансування дебіторської заборгованості підприємства;
- 5) контроль простроченої дебіторської заборгованості та попередження формування безнадійної заборгованості тощо.

Модель управління кредиторською заборгованістю включає такі елементи:

- 1) статичний та динамічний аналіз формування та погашення кредиторської заборгованості суб'єкта господарювання та її впливу на величину його грошових потоків;
- 2) обґрунтування доцільності отримання відстрочки оплати рахунків постачальників, а також оптимального терміну такої відстрочки;
- 3) попередження формування простроченої кредиторської заборгованості та забезпечення, за необхідності, пролонгація кредиторської заборгованості тощо.

Питання та завдання для перевірки засвоєних знань

1. Визначте сутність грошового потоку як категорії фінансового менеджменту.
2. Охарактеризуйте сутнісні характеристики грошового потоку підприємства як об'єкту управління.
3. Наведіть приклади вхідних і вихідних грошових потоків від операційної діяльності.
4. Наведіть приклади вхідних і вихідних грошових потоків від фінансової діяльності.
5. Наведіть приклади вхідних і вихідних грошових потоків від інвестиційної діяльності.

6. Надайте характеристику основному критерію, відповідно до якого здійснюється структурування грошових потоків суб'єкта господарювання.
7. Визначте сутність чистого сукупного грошового потоку (Cash Flow) суб'єкта господарювання.
8. Визначте сутність прямого та непрямого методів розрахунку операційного грошового потоку.
9. Визначте сутність прямого та непрямого методів розрахунку інвестиційного грошового потоку.
10. Визначте сутність прямого та непрямого методів розрахунку фінансового грошового потоку.
11. Охарактеризуйте послідовність етапів управління грошовими потоками підприємства.
12. Критерії оцінки ефективності управління грошовими потоками суб'єкта господарювання.

Тестові завдання

Тестове завдання №1. (Одна вірна відповідь).

Зменшення будь-якого виду дебіторської заборгованості на підприємстві призводить до:

- а) грошового припливу по інвестиційній діяльності;
- б) грошового відтоку по інвестиційній діяльності;
- в) грошового припливу по фінансовій діяльності;
- г) грошового відтоку по фінансовій діяльності;
- д) грошового припливу по операційній діяльності;
- е) грошового відтоку по операційній діяльності.

Тестове завдання №2. (Одна вірна відповідь).

Основною метою управління грошовими потоками підприємства є забезпечення:

- а) прибуткової діяльності;
- б) фінансової незалежності;
- в) фінансової рівноваги;
- г) фінансової автономії.

Тестове завдання №3. (Одна вірна відповідь).

Надлишковий грошовий потік характеризується:

- а) великим обсягом позитивного грошового потоку;
- б) великим обсягом валового грошового потоку;
- в) великим обсягом чистого грошового потоку, що не використовується в господарській діяльності;
- г) великим обсягом чистого грошового потоку з операційної діяльності.

Тестове завдання №4. (Одна вірна відповідь).

Підприємство може здійснити за допомогою факторингу таку операцію руху грошових коштів, як:

- а) надання підприємству позички під дебіторські рахунки;
- б) купівля банком у підприємства дебіторських рахунків;
- в) переказ коштів з рахунка покупця на рахунок клієнта;
- г) надання підприємству позики під заставу;
- д) продаж майна підприємства в розстрочку;
- е) укладення для підприємства угоди на купівлю його продукції на певну дату у майбутньому.

Тестове завдання №5. (Одна вірна відповідь).

Найбільше відповідає суті лізингу така з операцій руху грошових коштів, як:

- а) надання та отримання товарного кредиту;
- б) здача в оренду підприємств тривалого користування;
- в) продаж майна у довготермінову розстрочку;
- г) отримання позички у матеріальній формі під заставу;
- д) надання в оренду майна, як правило великої вартості на довгостроковий період;
- е) надання в оренду майна, як правило, з наступним правом його викупу.

Тестове завдання №6. (Одна вірна відповідь).

Показник оцінки ефективності грошового потоку підприємства можна розрахувати як відношення:

- а) позитивного і негативного грошових потоків;
- б) чистого і позитивного грошових потоків;
- в) чистого і негативного грошових потоків;
- г) чистого грошового потоку до суми позитивного і негативного грошових потоків.

Тестове завдання №7. (Одна вірна відповідь).

План руху грошових коштів являє собою інструмент управління грошовими потоками для:

- а) забезпечення фінансової рівноваги;
- б) прогнозування їх обсягів та забезпечення постійної платоспроможності;
- в) забезпечення прибуткової діяльності;
- г) виконання плану з товарообороту.

Тестове завдання № 8. (Одна вірна відповідь)

Вкажіть, яку операцію руху грошових коштів із зазначених, підприємство може здійснити за допомогою факторингу?

- а) надання підприємству позички під дебіторські рахунки;
- б) купівля банком у підприємства дебіторських рахунків;
- в) переказ коштів з рахунку покупця на рахунок підприємства;
- г) надання підприємству позики під заставу;
- д) продаж майна підприємства в розстрочку;
- е) укладення для підприємства угоди на купівлю його продукції на певну дату в майбутньому.

Тестове завдання № 9. (Одна вірна відповідь)

Модель Міллера-Орра, це:

- а) більш складний алгоритм визначення залишку грошових активів.
- б) розрахунок оптимальної ставки кредиту.
- в) модель розрахунку прибутковості підприємства.

Розрахункові завдання

Задача 1.

Собівартість продукції становить 75% від реалізаційної ціни. Рахунки сплачуються через 60 днів з дня відвантаження продукції. За місяць виробляється і відвантажується покупцям продукція вартістю 300 тис. грн. Визначте, яку суму додаткових обігових коштів за рахунок кредиту слід залучити фінансисту підприємства для безперебійного виробництва протягом двох місяців? Як це вплине на собівартість продукції, якщо банк пропонує кредит під 40% річних?

Задача 2.

Мале підприємство, витрачаючи 19 600 грн. власних коштів виробляє за місяць продукцію вартістю 35 000 грн. Рентабельність виробництва 20%. Для забезпечення випуску виробництва на повну потужність необхідно витратити в місяць 112 000 грн. Є можливість поповнити обігові кошти за рахунок банківського кредиту. Який з двох варіантів вибере керівництво підприємства, що прагне наростити власний капітал?

	I варіант	II варіант
Сума кредиту	95 000 грн.	85 000 грн.
% річних	40	45
Термін	1 місяць	2 місяці

Задача 3.

Підприємство “Одестранс” запропонувало фінансовій службі підприємства “Амрита” в рахунок заборгованості прийняти в нього безкупонну облігацію номіналом 100 тис. грн. зі строком погашення через 9 місяців за ціною 80 тис. грн.

Що вирішить фінансова служба підприємства, якщо вона знає, що кредитна банківська ставка 40% річних і проценти необхідно сплачувати щоквартально?

Тема 4. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках

План

- 4.1. Необхідність і сутність визначення вартості грошей у часі
- 4.2. Майбутня вартість грошей та її визначення
- 4.3. Нинішня вартість грошей та її визначення
- 4.4. Оцінка майбутньої та теперішньої вартості грошей з врахуванням фактору інфляції

4.1. Необхідність і сутність визначення вартості грошей у часі

Фінансовий менеджмент потребує постійного здійснення розрахунків, пов'язаних з надходженням грошових коштів у різні періоди часу. Ключову роль у цих розрахунках відіграє оцінка вартості грошей у часі. Відповідно до концепції вартості грошей у часі однакова сума грошей у різні періоди часу має неоднакову вартість: ця вартість сьогодні завжди є вищою, ніж в будь-якому майбутньому періоді. Зміну часової вартості грошей можна пояснити наступним чином. Грошова одиниця в попередньому році була такою ж, як і в поточному. Але наслідки інфляції чітко ілюструють, що купівельна спроможність грошей змінюється з плином часу.

Розглядаючи реальну вартість грошей, підприємці повинні брати до уваги не тільки руйнівні дії інфляції, а також і здатність інвестування, адже мета фінансового менеджменту - це можливість з грошей робити додаткові гроші.

Багато підприємств мають декілька варіантів вкладення грошей, їх мета на цей час - обрати з цих варіантів найбільш прибутковий. Основними причинами втрати вартості грошей є:

інфляція, наявність ризику і віддання підприємцями переваги наявним грошам. Усі суб'єкти господарювання віддають перевагу наявним грошам, ніж очікуваним у майбутньому, тобто “симпатизують” високій ліквідності.

Втіленням ліквідності і є наявні гроші. Якщо підприємець інвестує ці гроші, сподіваючись доходів у майбутньому, тобто міняє гарантовані “живі” гроші на ризикованіші доходи у майбутньому, то цей “обмін” можливий за умови, що майбутні доходи повинні бути достатньо високі. Це необхідно, щоб виправдати ризик, на який погоджується інвестор, оскільки він сподівається на високу винагороду як компенсацію за втрату ліквідності.

Перехід до ринкової економіки супроводжується появою нових для підприємств України видів діяльності. Відкрито нові можливості використання капіталу: участь у різноманітних ризикових проектах, придбання цінних паперів, нерухомості; вкладання грошей на депозитні рахунки комерційних банків.

Розміщуючи капітал в один з обраних проектів, фінансовий менеджер планує не тільки з часом повернути вкладені гроші, а й отримати бажаний економічний ефект.

Таким чином, гроші набувають такої об'єктивно існуючої характеристики, як часова вартість.

Розглянемо *методичний інструментарій оцінки вартості грошей за простими відсотками*.

При розрахунку суми простого відсотка в процесі прирощення вартості використовується формула:

$$I = PV \cdot n \cdot i \quad (4.1)$$

де I - сума відсотка за обумовлений період часу в цілому;

PV – початкова сума грошових коштів (нинішня вартість);

n – кількість інтервалів, по яких здійснюється розрахунок відсоткових платежів, у загальному обумовленому періоді часу;

i - відсоткова ставка, виражена десятковим дробом.

Майбутня вартість вкладання грошей сьогодні з урахуванням нарахованої суми відсотка визначається за формулою:

$$FV = PV + I = PV \cdot (1 + n \cdot i), \quad (4.2)$$

Множник $(1 + n \cdot i)$ називають множитком або коефіцієнтом нарощення суми простих відсотків. $(1 + n \cdot i)$ завжди > 1 .

Методичний інструментарій оцінки вартості грошей за складними відсотками.

Для розрахунку майбутньої суми вкладу (вартості грошей) у процесі його прирощення за складними відсотками використовується формула:

$$FV = PV \cdot (1 + i)^n, \quad (4.3)$$

де FV – майбутня вартість вкладу (грошових коштів) при його нарощенні за складними відсотками;

PV – початкова сума вкладу (грошових коштів);

i - відсоткова ставка, виражена десятковим дробом;

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

Відповідно, сума відсотка I в цьому випадку визначається за формулою:

$$I = FV - PV, \quad (4.4)$$

Слід зазначити, що складний відсоток може нараховуватись декілька разів у межах одного року. Якщо m -кількість разів нарахування складного процента протягом року, тоді майбутня вартість FV депозиту PV при ставці процента i після n років складає:

$$FV = PV \left(1 + \frac{i}{m}\right)^{n \times m} \quad (4.5)$$

Проблема “гроші-час” не нова, тому відпрацьовано зручні моделі та алгоритми, які дозволяють орієнтуватися в справжній вартості майбутніх дивідендів з позицій поточного періоду.

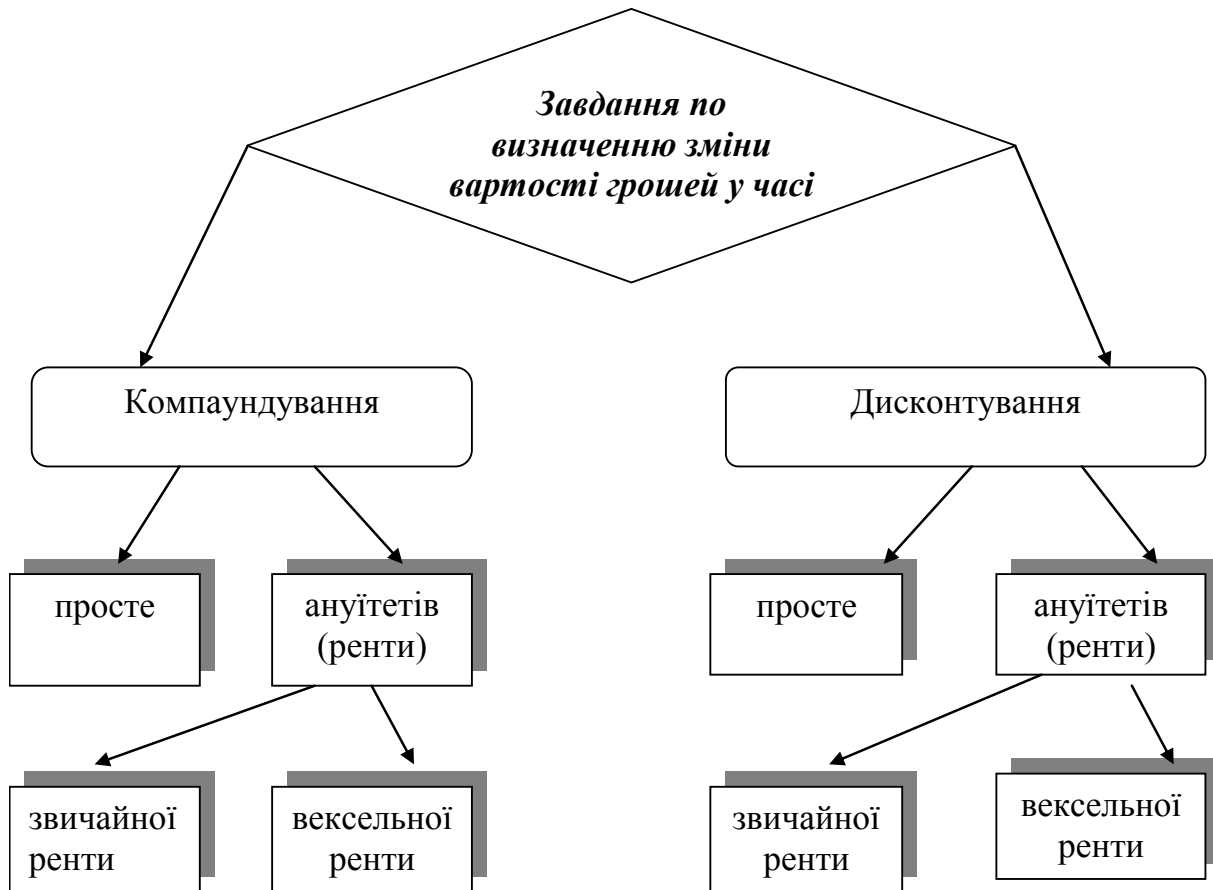


Рис. 4.1. Класифікація завдань по визначенню зміни вартості грошей у часі

Різноманітність задач щодо визначення зміни вартості грошей у часі можна звести у такі групи:

I. Компаундування- визначення майбутньої вартості грошей. (*FV*, future value - майбутня вартість, англ.):

1.1. вкладених водночас на певний термін під певний % (просте компаундування);

1.2. вкладених рівними частками через рівні проміжки часу під певний % - це визначення *FV* ануїтетів або ренти:

1.2.1. компаундування звичайної (відстроченої) ренти - це визначення FV ренти, вклади по якій проводяться в кінці кожного періоду;

1.2.2. компаундування вексельної ренти - визначення FV ренти, вклади по якій проводяться на початку кожного періоду.

II. Дисконтування - визначення поточної (теперішньої) вартості грошей (PV , present value - теперішня вартість, англ.):

2.1. отримуваних у майбутньому водночас (просте дисконтування);

2.2. отримуваних у майбутньому через рівні проміжки часу:

2.2.1. в кінці кожного періоду – це визначення теперішньої вартості звичайних анuitетів, або PV звичайної (відстроченої) ренти;

2.2.2. на початку кожного періоду - це визначення PV вексельної ренти.

4.2. Майбутня вартість грошей та її визначення

Просте компаундування.

Компаундування - процес переходу від нинішньої вартості (PV) до майбутньої (FV). Порядок визначення майбутньої вартості грошей розглянемо на прикладі.

Приклад 1. Підприємець хоче покласти на депозит у банк 100 гр. одиниць одноразово під 5% річних на 5 років. Яку суму грошей матиме підприємець наприкінці першого року і який буде результат через 5 років?

$PV = 100$ гр. одиниць, $i = 0,05$.

$I = 100$ гр.од. $\times 0,05 = 5$ гр.од. - грошовий вираз відсотка, який отримає підприємець наприкінці 1 року.

$n = 1$; $n = 5$.

Таким чином, для $n = 1$:

$FV_n = FV_1 = PV + I = PV + PV(i) = PV(1 + i) = 100 \text{ гр. од.} \times (1 + 0,05) = 100 \text{ гр. од.} \times (1,05) = 105 \text{ гр. од.}$

Тобто наприкінці першого року підприємець матиме 105 гр. одиниць.

Підприємець заробив за перший рік $100 \text{ гр. од.} \times 0,05 = 5 \text{ гр. од.}$, тому по закінченні першого року сума внеску дорівнювала вже $100 \text{ гр. од.} + 5 \text{ гр. од.} = 105 \text{ гр. од.}$

Другий рік почався вже з цієї суми, відсоток склав 5,25 гр. од.. Відсоток за другий рік більш від відсотка за перший тому, що підприємець заробив уже відсоток на відсоток першого року внеску: $5 \text{ гр. од.} \times 0,05 = 0,25 \text{ гр. од.}$. Цей процес продовжується, і внаслідок того, що кожного разу початкова сума вища від попередньої, річний відсоток виростає. Загальний зароблений відсоток $5,00 + 5,25 + 5,51 + 5,79 + 6,08 = 27,63 \text{ гр. од.}$, вартість наприкінці 2 року:

$FV_2 = FV_1(1 + i) = PV(1 + i)(1 + i) = PV(1 + i)^2 = 100 \text{ гр. од.} \times (1,05)^2 = 110,25 \text{ гр. од.}$

Таким чином, $FV_5 = 100 \text{ гр. од.} \times (1,05)^5 = 127,63 \text{ гр. од.}$

Усі ці розрахунки можна звести до вищевикладеного рівняння:

$$FV_n = PV(1 + i)^n, \quad (4.6)$$

Таке рівняння можна вирішити за допомогою таблиць визначення майбутньої вартості грошей, які можна знайти в будь-якому підручнику з фінансового менеджменту. У таблицях підраховано фактор майбутньої вартості відсотку для i та $n(FVIF_{i,n})$, тобто визначена майбутня вартість 1 грошової одиниці, залишеної на рахунок на n періодів під i відсоткову ставку.

Оскільки $(1 + i)^n = FVIF_{i,n}$; рівняння (4.6) може бути переписане таким чином:

$$FV_n = PV \cdot (FVIF_{i,n}) \quad (4.7)$$

У нашому випадку в таблиці можна знайти $FVIF$ для 5 років з 5% ставкою цифру, яка знаходиться на перехрещенні стовпчику для періоду 5, і стовпчику для 5%. Бачимо, що $FVIF = 1,2763$. Звідси $FVn = PV \times (FVIFi,n) = 100 \text{ гр.од.} \times (1,2763) = 127,63 \text{ гр.од.}$

Компаундування ануїтетів (ренти).

Рента (ануїтет) - це серія вкладів або виплат рівних сум, що здійснюються через певні інтервали або певну кількість періодів. Такі вклади можуть проводитись або на початку, або в кінці кожного періоду. Якщо вони здійснюються в кінці періоду, як це, звичайно, і робиться, така рента називається звичайною або відстроченою. Якщо виплати провадяться на початку кожного періоду, то така рента називається вексельною.

Оскільки у фінансовій практиці частіше трапляється відстрочена рента, то, якщо в задачах стоїть запитання “знайти FV ануїтетів (ренти)”, слід розуміти, що виплати здійснюються у кінці періоду. У протилежному разі буде спеціально вживатися слово “вексельна рента”. Для розуміння сутності визначення майбутньої вартості ануїтетів звернемося до прикладу.

Приклад 2. Підприємець хоче класти на депозит на трирічний строк по 100 гр. од. у кінці кожного року під 5% річних. Яку суму він матиме по закінченні 3 років?

Цей приклад відрізняється від попереднього тим, що загальний вклад зроблено не одноразово на певний термін, а серією рівних вкладів, тобто рентою або ануїтетами. Для розв’язання задачі ми повинні розрахувати майбутню вартість ануїтетів або ренти, $FVAn$.

Здійснюється нарахування платежу на платіж до n -го періоду. Сума цих платежів і є майбутньою вартістю ануїтету, $FVAn$.

Кожний потік грошових коштів нарощується для того, щоб отримати $FVAn$.

$$FVAn = PMT(1+i)^0 + PMT(1+i)^1 + PMT(1+i)^2 + \dots + PMT(1+i)^{n-1} = PMT \sum_{t=1}^n (1+i)^{n-t} = PMT(1+i)^n - 1$$

Рішення за допомогою таблиць передбачає використання фактору відсотку майбутньої вартості ануїтетів ($FVIFA_{i,n}$) - фактор відсотку FV для ануїтету за n -періодів з i - процентною ставкою.

Значення $FVIFA$ вже обчислено для різних комбінацій i та n , багато з яких внесене до відповідних таблиць у підручники з фінансового менеджменту.

Для того, щоб знайти відповідь (у нашому прикладі, для 100 гр.од. трьохрічна рента), слід в таблиці визначення майбутньої вартості ануїтетів продивитися стовпчик для 5% для третього періоду $FVIFA = 3,1525$.

$$FVA_n = PMT \cdot (FVIFA_{i,n}) \quad (4.8)$$

Таким чином, майбутня вартість ренти в 100 гр. од. буде 100 гр. од $\times 3,1525 = 315,25$ гр.од..

Якщо б три платежі по 100 гр.од. кожний були здійснені на початку кожного року, тоді ануїтет (рента) став би вексельною рентою. Кожний платіж буде зміщений вліво на 1 рік, тому на кожний платіж будуть нараховувати проценти додатково за 1 додатковий рік. За допомогою таблиць:

$$FVA_n = PMT (FVIFA_{i,n}) = 100 \text{ гр.од.} \times (3,1525) \times 1,05 = 331,01$$

Оскільки платежі здійснюються раніше, тому більше наростає процентів, внаслідок чого FV вексельної ренти більше - 331,01 гр. од. порівно з 315,25 гр.од. для звичайного ануїтету.

Приріст від вкладання водночас більший, ніж частками. Це підтверджує теорію, що із зростанням ризику зростає компенсація - винагорода за ризик.

4.3. Нинішня вартість грошей та її визначення

Просте дисконтування. Дисконтування – процес, протилежний компаундуванню. Це визначення поточної вартості

грошей (PV). Порядок визначення нинішньої вартості відобразимо за допомогою прикладу.

Приклад 3. Яку суму грошей повинен покласти підприємець у банк на депозитний рахунок, якщо при відсотковій ставці 5% через n років він планує отримати 127,63гр.од. Приклади 3 і 1 мають дещо спільного: відсоткову ставку і термін, на який кладуться гроші на депозит. Але в прикладі 1 визначена сума, яку підприємець має покласти на депозит, а в прикладі 3 ми повинні визначити цю суму. У прикладі 3 задається очікувана сума через 5 років, а в прикладі 1, навпаки, саме ця сума невідома. Отже, приклад 3 є оберненим до прикладу 1.

Процеси компаундування (приклад 1) і дисконтування (приклад 3) знаходяться в тісному взаємозв'язку один з одним. Визначення поточної вартості (дисконтування) є прямою протилежністю компаундуванню. Таким чином, якщо нам відомий показник PV , то за допомогою компаундування ми можемо розрахувати FV . Якщо ж нам відома змінна FV , то застосувавши дисконтування, ми знайдемо PV , маючи справу з одним і тим же рівнянням, тільки в різних формах:

$$FV_n = PV \cdot (1 + i)^n \quad (4.9)$$

$$PV = \frac{FV_n}{(1+i)^n} = FV_n \left(\frac{1}{1+i} \right)^n \quad (4.10)$$

Частина рівняння (4.9), що взята в дужки, називається фактором відсотку поточної вартості $PVIF$, тобто фактор відсотка поточної вартості ($PVIF_{i,n}$) для i та для n - це поточна вартість 1 грошової одиниці за період n , дисконтована в майбутньому на i відсоток за кожний період.

Таким чином, якщо $PVIF_{i,n} = 1 / (1+in)$, то
 $PV = FV_n \times (PVIF_{i,n})$

Відповідні таблиці містять показники факторів відсотка поточної вартості для відображених i та n .

Вартість $PVIF_{i,n}$ при $i = 5\%$ та $n = 5$ буде 0,7835.

$PV = FV \times (PVIF_{i,n}) = 127 \text{ гр. од.} \times 0,7835 = 100 \text{ гр. од.}$

Відповідь: Для того, щоб отримати через 5 років суму 127,63 гр. од., необхідно при заданій процентній ставці 5% покласти на депозит 100 гр.од.

Дисконтування ануїтетів (ренти).

Приклад 4. Підприємцю запропонували вибір:

I варіант - трьохрічна рента з виплатою 100 гр. од. в кінці кожного року;

II варіант - трьохрічна рента з виплатою 100 гр. од. на початку кожного року;

III варіант - одноразова виплата всієї суми 300 гр. од. по закінченні 3 років.

Процентна ставка - 5% в усіх випадках.

Варіант I. Визначимо поточну вартість кожного потоку грошей, потім підсумовуємо ці показники і одержуємо PV ренти.

Рівняння для визначення нинішньої вартості ануїтетів (ренти)

$$\begin{aligned} PVAn &= PMT \left(\frac{1}{1+i} \right)^1 + PMT \left(\frac{1}{1+i} \right)^2 + \dots + PMT \left(\frac{1}{1+i} \right)^n \\ &= PMT \sum_{t=1}^n \left(\frac{1}{1+i} \right)^t = PMT \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i} \\ &= PMT \left(\frac{1}{i} - \frac{1}{i(1+i)^n} \right) \end{aligned}$$

$$\text{Отже,} \quad PVAn = PMT \left(\frac{1}{i} - \frac{1}{i(1+i)^n} \right) \quad (4.11)$$

Різниця в дужках рівняння (4.9) називається фактором відсотка поточної вартості ренти ($PVIFA_{i,n}$). В таблиці визначення

теперішньої вартості ануїтетів обчислено значення цього показника для різних n та i . Рівняння матиме вигляд:

$$PVA_n = PMT(PVIFA_{i,n}) \quad (4.12)$$

Фактор відсотка поточної вартості ренти ($PVIFA_{i,n}$) - це показник ануїтетів за n -ну кількість періодів, дисконтований на i відсотків. $PVIFA_{5\%,3} = 2,7232$

$$PVA_3 = 100 \text{ гр. од.} \times (PVIFA_{5\%,3}) = 100 \text{ гр. од.} \times 2,7232 = 272,32 \text{ гр. од.}$$

Варіант II. При вексельній ренті кожний платіж буде зміщений вліво на 1 рік, тобто, буде дисконтуватись на 1 рік менше. Принцип же ж вирахування такий самий, як і при звичайному ануїтеті. Оскільки виплати виконуються швидше, вексельна рента має більшу вартість, ніж звичайна. Рівняння для вексельної ренти:

$$PVA \text{ (вексельна)} = PMT \times (PVIFA_{i,n}) \times (1 + i) \quad (4.11.)$$

$$PVA \text{ (вексельна)} = 100 \text{ гр. од.} \times 2,7232 \times 1,05 = 285,94 \text{ гр. од.}$$

Варіант III. За допомогою рівняння теперішньої вартості грошей і таблиці отримаємо:

$$FV_n \times PVIF_{5\%,3} = 300 \times 0,8638 = 259,14 \text{ гр. од.}$$

Наведені підрахунки показують, що три надходження по 100 гр. од. кожного року протягом 3 років тепер коштують лише 272,32 гр. од. за дисконту 5% при звичайній ренті або 285,94 гр. од. за цієї ж ставки відсотку при вексельній. Ці приклади демонструють суть дисконтування. Різниця між сумами

$$300 \text{ гр. од.} - 272,32 \text{ гр. од.} = 27,68 \text{ гр. од.}$$

$$300 \text{ гр. од.} - 285,94 \text{ гр. од.} = 14,06 \text{ гр. од.}$$

є різницями вартості грошей з часом, або загальний дисконт.

При одноразовому вкладанні 300 гр. од. на 3 роки зиск становить

$$300 - 259,14 = 40,86 \text{ гр. од.}$$

Тобто прибуток від вкладання одноразово набагато більший, але і ризик з часом зростає, адже ці гроші знаходяться на депозитному рахунку всі 3 роки. Цей приклад ще раз підтверджує концепцію, що чим вищий ризик, тим більша компенсація за цей ризик, і сьогодні гроші дорожчі, ніж завтра.

Таким чином, підприємець вибере той варіант вкладання грошей, який, на його думку, буде не тільки більш привабливим з точки зору розрахунків, а буде також урахувувати суб'єктивні фактори: загальну ризикованість операції; репутацію банку, що відкриває депозитний рахунок; можливості швидкого та ефективного реінвестування отриманих грошей тощо.

4.4. Оцінка майбутньої та нинішньої вартості грошей з урахуванням фактору інфляції

Методичний інструментарій оцінки вартості грошових коштів з врахуванням фактору інфляції дозволяє здійснювати розрахунки як майбутньої, так і поточної їх вартості з відповідною «інфляційною складовою». В основі здійснення цих розрахунків лежить реальна відсоткова ставка, що формується.

При оцінці майбутньої вартості грошей з урахуванням фактору інфляції використовується формула :

$$FV = PV \cdot [(1 + i) \cdot (1 + TI)]^n, \quad (4.13)$$

де TI - прогнозований темп інфляції, виражений десятковим дробом.

При оцінці нинішньої вартості грошей з урахуванням фактору інфляції використовується формула:

$$PV = \frac{FV}{[(1+i) \times (1+TI)]^n} \quad (4.14)$$

Питання та завдання для перевірки засвоєних знань

1. Визначте необхідність і сутність визначення часової вартості грошей.
2. Охарактеризуйте основні причини зміни вартості грошей у часі.
3. Обґрунтуйте типи задач при визначенні вартості грошей у часі. Наведіть класифікацію, алгоритм і способи їх вирішення.
4. Охарактеризуйте принципи компаундування та дисконтування.
5. Обґрунтуйте необхідність визначення зміни часової вартості грошей у світовому господарстві.
6. Дайте визначення поняттю і сутності компаундування.
7. Охарактеризуйте механізм простого компаундування.
8. Охарактеризуйте механізм компаундування ануїтетів (ренти).
9. Поняття звичайної вексельної ренти.
10. Дайте визначення поняттю і сутності дисконтування.
11. Охарактеризуйте механізм простого дисконтування.
12. Охарактеризуйте механізм дисконтування звичайної і вексельної ренти.
13. Визначте необхідність і сутність оцінки майбутньої і нинішньої вартості грошей з урахуванням фактору інфляції.

Тестові завдання

Тестове завдання №1. (Одна вірна відповідь).

Компаундування – це...

- а) визначення майбутньої вартості грошей;
- б) визначення поточної (теперішньої) вартості грошей.

Тестове завдання №2. (Одна вірна відповідь).

Ануїтет – це:

- а) те саме, що й рента;
- б) серія вкладів, або вкладів, або виплат рівних сум, що здійснюється через певні інтервали або кількість періодів;

Тестове завдання №3. (Одна вірна відповідь).

Формула $PMT \times \frac{(1+i)^n - 1}{i}$, **використовується** для

визначення:

- а) теперішньої вартості ануїтетів;
- б) майбутньої вартості вексельної ренти;
- в) в інших випадках.

Тестове завдання №4. (Одна вірна відповідь).

Концепція вартості грошей в часі використовується в практиці фінансового менеджменту з метою:

- а) управління формуванням прибутку підприємства;
- б) управління формуванням структури капіталу підприємства;
- в) здійснення фінансово – економічних розрахунків, пов'язаних з рухом грошових потоків у різні періоди часу;
- г) управління фінансовими ризиками підприємства.

Тестове завдання №5. (Одна вірна відповідь).

Якщо виплати проводяться на початку кожного період то така рента називається

- а) звичайною;
- б) вексельною;
- в) ануїтетною;
- г) інакше.

Тестове завдання №6. (Одна вірна відповідь).

Якщо здійснюється m -кількість разів нарахування складного процента протягом одного року, тоді:

- а) процентна ставка зменшується в m разів;
- б) процентна ставка збільшується в m разів;
- в) кількість періодів зменшується в m разів;
- г) кількість періодів збільшується в m разів.

Тестове завдання №7. (Одна вірна відповідь).

Для визначення поточної вартості грошових коштів з урахуванням фактору інфляції використовується формула:

а) $PV = \frac{FV_n}{(1+i)^n} = FV_n \left(\frac{1}{1+i} \right)^n$

б) $PVA_n = PMT \left(\frac{1}{i} - \frac{1}{i(1+i)^n} \right)$

в) PVA (вексельна) = PVA звичайної ренти * $(1+i)$;

г) $PV = \frac{FV}{[(1+i) \times (1+TI)]^n}$

д) інша формула.

Тестове завдання №8 (Одна вірна відповідь).

Якщо складний процент нараховується частіше, ніж один раз на рік, тоді майбутня вартість (S) депозиту P при ставці процента і після нарахувань розраховується в такий спосіб, де n - кількість разів нарахування складного процента протягом одного року:

а) $S = P \times (1 + i \times n \times m)^{nm}$

б) $S = P \times (1 + i \div m)^{nm}$

в) $S = P \times (1 + i \div m)^n$

г) $S = P \times (1 + i \div m + n)$

Розрахункові завдання

Задача 1.

На депозитний рахунок перераховано 500 гр. од. під 15% річних. Метою вкладення коштів є отримання в майбутньому суми в розмірі 1005 гр. од. Через скільки років буде отримана ця сума?

Задача 2.

Підприємець дає у борг 900 гр. од. і на меті у нього отримання через 5 років 2638, 44 гр. од. Під яку ставку складного процента планує дати у борг свої гроші підприємець?

Задача 3.

Підприємцю необхідно для здійснення певного інвестиційного проекту мати наявних 85000 гр. од. у розпорядженні протягом 10 років. За таких умов він згоден по закінченні 10 років повернути 201229 гр. од. На яку норму прибутку розраховує підприємець?

Задача 4.

Який з варіантів є привабливішим для підприємця?

I варіант: 4500 гр. од. отримати одразу після 4 років;

II варіант: 1200 гр. од. отримувати щороку протягом 4 років.

Річна процента ставка 10%. Зробіть необхідні розрахунки.

Задача 5.

Визначте FV 8000 гр. од., вкладених одночасно на депозитний рахунок:

1 варіант: через 4 роки під 10% річних;

2 варіант: через 8 роки під 12% річних;

а) нарахування процентів здійснюється 1 раз на рік;

б) нарахування процентів здійснюється 1 раз на півроку;

в) нарахування процентів здійснюється 1 раз у квартал.

Тема 5. Управління прибутком

План

- 5.1. Інформаційно-методологічне забезпечення управління прибутком підприємства
- 5.2. Управління витратами підприємства
- 5.3. Роль левериджу в управлінні прибутком підприємства
- 5.4. Фінансування підприємства за рахунок прибутку

5.1. Інформаційно-методологічне забезпечення управління прибутком підприємства

Функціонально-організаційна модель управління фінансами суб'єкта господарювання - фінансовий менеджмент - спрямована на забезпечення стабільності його фінансово-господарської діяльності та підтримання конкурентоспроможності у короткостроковій та довгостроковій перспективах.

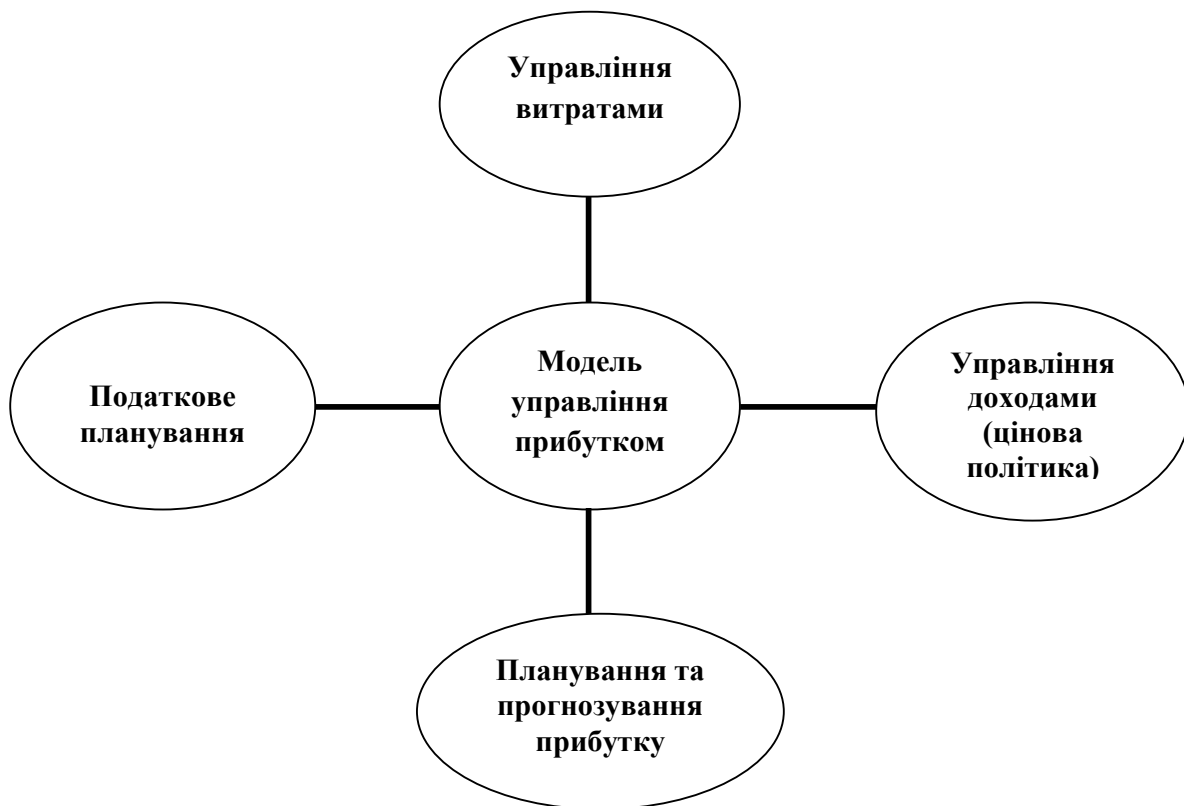


Рис. 5.1. Функціонально-організаційна структура базової моделі управління прибутком суб'єкта господарювання

Це можливо досягти, перш за все, за рахунок забезпечення прийняттого та стабільного рівня самофінансування потреби підприємства у капіталі для фінансування операційної та інвестиційної діяльності. Зважаючи на те, що основним джерелом самофінансування підприємств є прибуток, важливим напрямком фінансового менеджменту залишається управління прибутком.

У свою чергу, ефективність та результативність моделі управління прибутку суб'єкта господарювання залежить від рівня адекватності інформаційно-методологічного забезпечення такої моделі, під яким необхідно розуміти сукупність інформаційних каналів отримання, первинного зведення, увільнення та обробки фінансової інформації з метою покриття потреб планування та контролінгу процесу формування, розподілу та споживання прибутку суб'єкта господарювання як інтегрального показника ефективності його підприємницької діяльності.

Визначаючи поняття управління прибутком, необхідно чітко усвідомлювати, що прибуток не є безпосереднім об'єктом управління, оскільки його абсолютна величина є результуючим показником і безпосередньо залежить від зміни абсолютних величини інших фінансових показників господарської діяльності суб'єкта господарювання - доходів та витрат суб'єкта.

Хоча перед кожним із визначених блоків стоять власні завдання, їх реалізація спрямована на досягнення загальних спільних цілей, що стоять перед моделлю управління прибутком суб'єкта господарювання, зокрема:

- 1) максимізація добробуту власників;
- 2) максимізація ринкової вартості підприємства;
- 3) підтримання конкурентоспроможності у довгостроковому періоді;
- 4) забезпечення ліквідності підприємства та його платоспроможності;
- 5) підтримання прийняттого рівня самофінансування підприємства;
- 6) підтримання інвестиційної привабливості підприємства та інші цілі.

Управління прибутком підприємства розподіляється на дві важливі підсистеми:

- управління формуванням прибутку (рис. 5.2);
- управління розподілом прибутку.

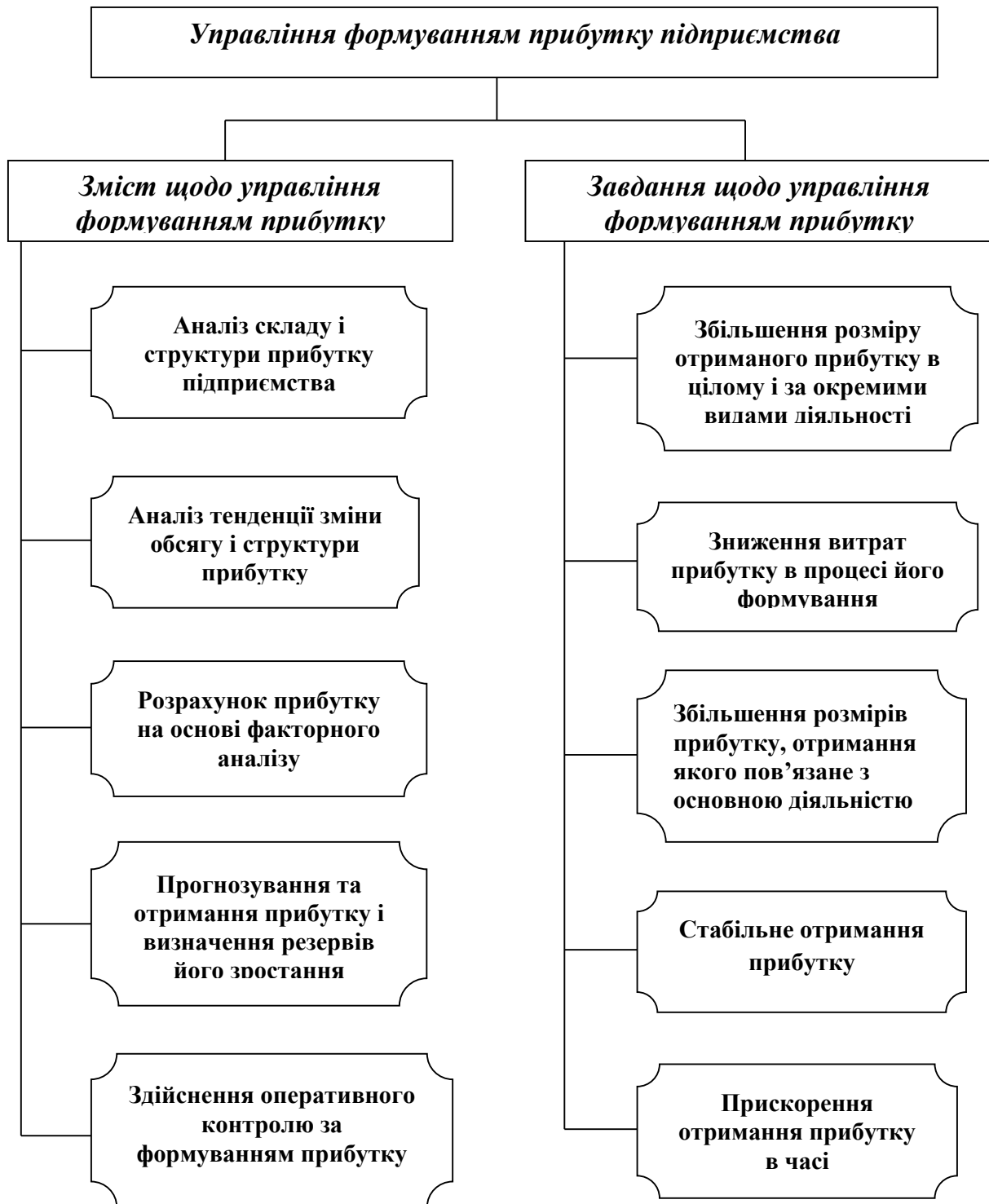


Рис. 5.2. Зміст і завдання щодо управління формуванням прибутку підприємства

Слід зазначити, що використання тих чи інших форм управління визначається специфікою господарської діяльності підприємства та його фінансовою стратегією, відповідно, модель управління прибутком для різних підприємств однозначно буде відрізнятися, що дозволяє говорити про існування різних стратегій управління.

Однак усю сукупність таких моделей можна згрупувати та виділити таку їх типологію:

- агресивна (наступальна) стратегія - забезпечення максимізації рівня реалізації через стимулювання збуту з метою збільшення прибутку суб'єкта;

- захисна стратегія - забезпечення контролю витрат з метою збільшення прибутку суб'єкта господарювання як різниці між абсолютною величиною доходів та затрат, стратегія є ефективною у довгостроковій перспективі;

- диверсифікована стратегія - поєднує у собі виважений компроміс між агресивною та захисною стратегіями, що дозволяє взаємоузгодити переваги та недоліки обох варіантів стратегій управління прибутком суб'єкта господарювання.

Законодавчу базу моделі управління прибутком підприємств можна умовно розподілити на дві частини - група специфічних та група загальних законодавчих актів. Головним елементом законодавчого поля, своєрідною конституцією управління прибутком суб'єктів господарювання в Україні незалежно від їх фінансово-правової організації є Податковий кодекс України.

Під групою загальних законодавчих актів як складової законодавчої бази управління прибутком підприємств слід розуміти сукупність кодексів та законів України, які регулюють фінансово - господарську діяльність суб'єктів підприємницької діяльності, визначаючи особливості організації фінансів підприємства відповідно до потреб моделі управління прибутком.

Для ефективного реалізації моделі управління прибутком суб'єкта господарювання підприємство має право приймати

внутрішньогосподарські нормативні документи, спрямовані на вирішення таких питань:

- 1) конкретизація положень законодавчих та підзаконних актів, а також визначення порядку їх виконання на підприємстві;
- 2) урегулювання питань, які віднесено до компетенції підприємства;
- 3) визначення питань, які не врегульовані законодавчими та підзаконними актами тощо.

5.2. Управління витратами підприємства

Підприємства діють на ринку в умовах жорсткої конкуренції. Ті, які програють у цій боротьбі, стають банкрутами. Щоб зберегти конкурентоспроможність, підприємства повинні постійно вивчати ринкове середовище і вишукувати методи протидії негативним впливам для збереження своєї конкурентоспроможності.

Важливим інструментом дослідження ринку та збереження конкурентоспроможності підприємств є аналіз комерційної діяльності підприємства, зокрема аналіз його фінансового стану.

Порядок і інструментарій аналізу, який проводять з метою прийняття фінансових рішень, обумовлює логіка функціонування фінансового механізму підприємства.

Простим, але досить ефективним методом фінансового аналізу є операційний аналіз, що отримав назву «витрати - обсяг (реалізації) - прибуток» (cost - volume - profit - CVP).

Операційний аналіз - елемент управління витратами підприємства, за допомогою якого визначають вплив структури витрат і виручки на рентабельність продукції підприємства або його підрозділів.

Перевагою операційного аналізу є можливість просто і ефективно моделювати вплив на прибуток таких факторів, як обсяг

і структура виробництва і реалізації продукції; склад і розмір витрат (змінних і постійних); ціни на продукцію і та інше.

За допомогою аналізу CVP можна відповісти на різні важливі питання, що стоять перед підприємцями на всіх етапах грошового обороту, наприклад, як позначиться на прибутку ефект зміни обсягу реалізації; що дешевше: купити або орендувати нерухомість; яким повинен бути мінімальний обсяг беззбиткового випуску продукту при певній ціні; до якої міри можна нарощувати силу операційного важеля, маневруючи перемінними і постійними витратами і змінюючи таким чином рівень підприємницького ризику, пов'язаного з підприємством; чи варто продавати продукцію за цінами нижче собівартості; який продукт слід виробляти більше, ніж інші; до якої міри можна доводити фінансовий ризик, використовуючи ефект фінансового важеля, та ін.

Фінансовим менеджерам важливо володіти процесом 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 з управління витратами і прибутком.

Операційний аналіз допомагає менеджеру визначити оптимальне співвідношення між змінними витратами на одиницю продукції, постійними витратами, ціною, обсягом випуску і реалізації продукції, а також допомагає зменшити ризик. Цей аналіз неможливий без поділу витрат на змінні і постійні.

Змінні витрати в цілому змінюються прямо пропорційне обсягу виробництва продукції. До них відносяться витрати на сировину і 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 зміні обсягу

виробництва продукції змінюються не всі витрати, частина їх є умовно-змінними. Наприклад, придбання підприємством великої партії матеріалів передбачає отримання знижки, порушує певну пропорційну залежність між обсягом випуску і матеріальними витратами.

Постійні витрати - це витрати, величина яких не змінюється зі зміною обсягу випуску і реалізації продукції. До цих витрат відносяться: 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 об'ємом витрат та їх факторами. Але навіть у межах релевантного діапазону постійні витрати бувають незмінними лише протягом певного часу.

Деякі елементи витрат складаються з постійної і змінної частин (поштові і телеграфні витрати, плата за електроенергію, витрати на оплату праці, на поточний ремонт обладнання та ін.) Такі витрати називають **змішаними**.

Сума всіх витрат складає загальні витрати на весь обсяг продукції.

Загальні витрати на виробництво продукції, виконання робіт або надання послуг можна представити у вигляді формули:

$$З = \text{ПостВ} + ЗВ_{\text{од}} \cdot К, \quad (5.1)$$

де $З$ - загальні витрати на виробництво продукції,

ПостВ - постійні витрати,

$ЗВ_{\text{од}}$ - питомі змінні витрати,

$К$ -кількість одиниць продукції.

Ігнорування особливостей поведінки витрат може негативно вплинути на бізнес.

Поведінка постійних і змінних витрат можна представити у вигляді таблиці (табл. 5.1).

Таблиця 5.1

Вплив зміни обсягу виробництва (реалізації) продукції на змінні та постійні витрати

Обсяг виробництва (реалізації)	Змінні витрати		Постійні витрати	
	сумарні	на одиницю продукції	сумарні	на одиницю продукції
збільшується	збільшуються	незмінні	незмінні	зменшуються
зменшується	зменшуються	незмінні	незмінні	збільшуються

Для вирішення завдання класифікації витрат і поділу змішаних витрат використовуються два підходи:

- суб'єктивний;
- статистичний.

Суб'єктивний підхід передбачає вольове віднесення витрат до змінних або постійних, базуючись на неформальному досвіді дослідника.

Статистичний підхід базує свої висновки на аналізі наявних статистичних даних. Даний підхід прийнято вважати більш об'єктивним, так як він полягає в аналізі конкретних даних за декілька минулих періодів (місяців) і побудові на цій основі залежності сумарних витрат від обсягу реалізації продукції. У статистичному підході використовуються такі методи розподілу витрат: максимуму-мінімуму і лінійного регресійного аналізу.

За допомогою цих методів, а в разі потреби за їх комплексного використання, розподіливши витрати на змінні і постійні, можна здійснювати операційний аналіз.

Маржинальний дохід і його роль в операційному аналізі

В операційному аналізі використовують розрахунок проміжного фінансового результату діяльності підприємства, т. е. результат від реалізації після відшкодування змінних витрат. Цю величину називають маржинальним доходом.

Маржинальний (франц . *Marge* - край, межа) **дохід (МД)** - результат від реалізації після відшкодування змінних витрат.

Визначення можна відобразити у вигляді формули:

$$\text{МД} = \text{ЧВ} - \text{ЗВ}, \quad (5.2)$$

де МД - маржинальний дохід,

ЧВ - чиста виручка (без ПДВ та акцизного збору),

ЗВ - змінні витрати.

Деякі вчені для позначення маржинального доходу застосовують терміни: валова маржа, вклад, величина покриття. Економічне значення цього показника полягає в тому, що його величина є тією частиною виручки від реалізації, яку підприємство, з одного боку, використовує для покриття умовно-постійних витрат, а з іншого - для формування прибутку (по можливості). Коли обсяг маржинального доходу більше величини умовно-постійних витрат, підприємство прибуткове, якщо менше - збитково. При однакових значеннях маржинального доходу і постійних витрат прибуток дорівнює нулю.

Головна мета управління прибутком - максимізація маржинального доходу, так як його зростання в межах релевантного діапазону чисельно дорівнює зростанню прибутку підприємства. Це відбувається внаслідок зменшення в структурі собівартості продукції питомої ваги постійних витрат при зростанні обсягу реалізації продукції. Роль цього показника як гнучкого інструменту при управлінні прибутком, витратами, виборі асортименту аналізі всіх вартісних показників роботи підприємства дуже важлива.

5.3. Роль левериджу в управлінні прибутком підприємства

В операційному аналізі досить чітко відстежується механізм впливу на операційний прибуток змін його основних складових, а саме: змінних і постійних витрат, натурального обсягу

виробництва, ціни. Одним з інструментів цього механізму є леверидж (важіль). Існує три види левериджу, які визначаються шляхом перебудови і деталізації статей звіту про фінансові результати: операційний, фінансовий і виробничо-фінансовий.

Операційний леверидж як інструмент вимірювання виробничого ризику

Дія операційного важеля (левериджу) полягає в тому, що будь-яка відносна (у відсотках) зміна виручки від продажу продукції завжди породжує більш значну відносну (у відсотках) зміну прибутку. Цей ефект обумовлений різницею ступенів впливу динаміки постійних і змінних витрат на формування фінансових результатів при кількісному зміні обсягу виробництва. При зростанні (зменшенні) обсягу реалізації пропорційно збільшуються (зменшуються) змінні витрати, а постійні залишаються незмінними, тому відносний приріст (зменшення) прибутку для певного зміни обсягу буде значним.

Виробничий (операційний) важіль (леверидж) - потенційна можливість впливати на операційний прибуток шляхом зміни структури собівартості та обсягу випуску.

Сила впливу операційного важеля (СВОВ) розраховується як відношення маржинального доходу до операційного прибутку:

$$\text{СВОВ} = \frac{\text{МД}}{\text{П}} \quad (5.3)$$

Чим вище рівень постійних витрат, тим більше сила впливу операційного важеля і, відповідно, при сприятливої ринкової кон'юнктури кожному відсотку збільшення виручки відповідає більш високий відсоток зростання прибутку. Однак найважливіше, що, вказуючи на темп падіння прибутку з кожним відсотком зменшення виручки, сила впливу операційного важеля інформує про рівень підприємницького ризику.

Чим вище поріг рентабельності, тим важче його перейти. Добитися його зниження можна різними шляхами - підвищуючи ціну, обсяг реалізації, знижуючи змінні і постійні витрати. За допомогою операційного аналізу фінансовий менеджер шукає найбільш вигідні поєднання змінних і постійних витрат, ціни і обсягу реалізації. Наприклад, іноді доцільніше знизити ціну і за рахунок цього збільшити обсяг реалізованої продукції, а іноді збільшити деякі постійні витрати (наприклад, витрати на рекламу), в результаті чого зросте обсяг реалізації. Можна використовувати й інші варіанти.

Сила впливу операційного важеля залежить від відносної величини постійних витрат. Для підприємств, перевантажених громіздкими виробничими фондами, високий рівень операційного важеля небезпечний: при економічній нестабільності, падінні купівельної спроможності клієнтів і великої інфляції кожен відсоток зниження виручки може призвести до катастрофічного падіння прибутку і збитків. Менеджмент втрачає велику частину варіантів вибору продуктивних рішень.

У конкретних ситуаціях операційної діяльності підприємства проява механізму операційного левериджу має ряд особливостей, які необхідно враховувати в процесі його використання для управління прибутком. Сформулюємо основні з цих особливостей.

1. Позитивний вплив операційного левериджу починає виявлятися лише після того, як підприємство пододало точку беззбитковості своєї операційної діяльності. Для того, щоб позитивний ефект операційного левериджу почав проявлятися, підприємство спочатку має отримати достатній розмір маржинального доходу, щоб покрити свої постійні операційні витрати (тобто забезпечити рівність: $МД = ПостВ$).

2. Після подолання точки беззбитковості, чим вище коефіцієнт операційного левериджу, тим більшою силою впливу на приріст прибутку буде мати підприємство, нарощуючи обсяг реалізації продукції.

3. Найбільший позитивний вплив операційного левериджу досягається в поле, максимально наближеному до точки беззбитковості (після її подолання). У міру подальшого нарощення обсягу реалізації продукції і віддалення від точки беззбитковості (тобто при нарощенні межі безпеки або запасу міцності) ефект операційного левериджу починає знижуватися.

4. Механізм операційного левериджу має і зворотну спрямованість - при будь-якому зниженні обсягу реалізації продукції в ще більшому ступені буде зменшуватися розмір валового операційного прибутку. При цьому пропорції такого зниження залежать від значення коефіцієнта операційного левериджу: чим вище це значення, тим більш високими темпами буде зменшуватися сума валового операційного прибутку стосовно темпів зниження обсягу реалізації продукції. Аналогічно, у міру наближення до точки беззбитковості в зворотному напрямку, негативний ефект темпів зниження прибутку стосовно темпів зниження обсягу реалізації продукції буде зростати. Пропорційність зниження або зростання ефекту операційного левериджу при незмінному значенні його коефіцієнта дозволяє зробити висновок про те, що коефіцієнт операційного левериджу є інструментом, зрівнював співвідношення рівня прибутковості та рівня ризику в процесі здійснення операційної діяльності.

5. Ефект операційного левериджу стабільний тільки в короткому періоді. Це залежить від того, що операційні витрати, що відносяться до складу постійних, залишаються незмінними лише протягом короткого відрізка часу. Як тільки в процесі нарощення обсягу реалізації продукції відбувається черговий стрибок суми постійних операційних витрат, підприємству необхідно долати нову точку беззбитковості чи пристосовувати до неї свою операційну діяльність.

Розуміння механізму прояви операційного левериджу дозволяє цілеспрямовано керувати співвідношенням постійних і змінних витрат з метою підвищення ефективності операційної

діяльності. Це управління зводиться до зміни значення коефіцієнта операційного левериджу при різних тенденціях кон'юнктури товарного ринку і стадіях життєвого циклу підприємства.

При несприятливій кон'юнктурі товарного ринку, що визначає можливе зниження обсягу реалізації продукції, а також на ранніх стадіях життєвого циклу підприємства, коли їм ще не подолана точка беззбитковості, необхідно вживати заходів до зниження значення коефіцієнта операційного левериджу. І навпаки при сприятливій кон'юнктурі товарного ринку і наявності певної межі безпеки (запасу міцності) вимоги до здійснення режиму економії постійних витрат можуть бути істотно ослаблені - в такі періоди підприємство може значно розширювати обсяг реальних інвестицій, проводячи реконструкцію і модернізацію виробничих основних фондів.

Управління операційним левериджем може здійснюватися шляхом впливу як на постійні, так і на змінні операційні витрати.

Цілеспрямоване управління постійними і змінними витратами, оперативна зміна їх співвідношення при мінливих умовах господарювання дозволяють збільшити потенціал формування операційного прибутку підприємства.

При проведенні операційного аналізу слід враховувати те, що не завжди витримуються початкові припущення. Зі зміною умов виникає ймовірність зміни точки беззбитковості і прийнятною прибутку.

Інформацію про беззбитковість виробництва готують і використовують, враховуючи такі припущення:

- 1) витрати можна розділити на постійні і змінні;
- 2) аналізу підлягає один виріб або стабільна номенклатура виробів;
- 3) умовні змінні витрати на одиницю продукції є постійною величиною;
- 4) прибуток розраховують за змінними витратами;

5) сукупні витрати і сукупний дохід є лінійними функціями обсягу виробництва;

6) аналізу підлягає тільки прийнятний діапазон обсягів виробництва;

7) ціна продажу одиниці продукції є незмінною;

8) рівень ділової активності підприємства є єдиним фактором, що впливає на зміну обсягу видатків і доходів підприємства;

9) обсяг реалізації збігається з обсягом виробництва;

10) асортимент продукції залишається незмінною.

Такі обмеження зменшують можливості використання операційного аналізу на практиці, що призвело до появи думки про нежиттєздатність цього підходу в управлінні витратами і прибутком. Однак методику аналізу можна вдосконалити.

Удосконалення інструментів операційного аналізу

Класична модель операційного аналізу має суттєві обмеження щодо використання на практиці. Її необхідно модернізувати шляхом розробки нових інструментів і показників, які допоможуть усунути недоліки. Удосконалення операційного аналізу полягає в розробці таких показників, які дозволяють прогнозування коливання прибутку при зміні основних параметрів плану в умовах багато-номенклатурних виробництва; масштабів діяльності, цін на продукцію і витрат.

Нейтралізувати недоліки операційного аналізу можна за допомогою коефіцієнта чутливості, що дозволяє проводити аналіз чутливості планового прибутку до основних змінних складових плану і точніше і швидше прогнозувати наслідки зміни умов його виконання. Аналіз чутливості застосовують в умовах невизначеності, щоб дізнатися, як зміниться результат, якщо спочатку заплановані події або основні передумови змінилися. Він дає відповідь на питання "що буде, якщо?", тобто оцінює зміну одного або декількох параметрів в моделі "витрати - обсяг випуску - прибуток". Аналіз чутливості служить потужним інструментом

планування та прийняття рішень, але можливості практичного застосування обмежені трудомісткістю його виконання, особливо якщо розглядати різні варіанти зміни параметрів.

Для визначення впливу на прибуток зміни основних параметрів плану використовують коефіцієнт чутливості $K_{\text{ч}}$, який визначають за допомогою формули:

$$K_{\text{ч}} = \frac{T_{\text{пр.}}^{\text{приб.}}}{T_{\text{пр.ф-а}}}, \quad (5.4)$$

де $T_{\text{пр.}}^{\text{приб.}}$ - темпи приросту (зниження) планового прибутку;

$T_{\text{пр.ф-а}}$ - темпи приросту (зниження) фактору-аргументу.

Для оцінки впливу на прибуток (збиток) зміни ціни продукції, змінних витрат, структури асортименту продукції використовують формулу:

$$\Delta' \Pi(x) = \sum_{i=1}^n K_{\text{ч}} \times \Delta' x_i, \quad (5.5)$$

де $\Delta' x_i$ - прогнозована зміна фактору-аргументу, %;

n - кількість факторів-аргументів.

Приклади факторів - аргументів:

- кількість виробленої продукції;
- норми витрат або цін на сировину;
- вартість комплектуючих виробів;
- зарплата;
- ціна реалізації продукції.

Фінансовий леверидж як показник впливу структури капіталу на рівень підприємницького ризику

При проведенні операційного аналізу необхідно звертати увагу на структуру капіталу, яка суттєво впливає на величину операційного прибутку через силу фінансового важеля.

Фінансовий леверидж (важіль) - потенційна здатність впливати на прибуток підприємства шляхом зміни структури та обсягів довгострокових пасивів.

Дія фінансового важеля полягає в тому, що підприємство, що використовує позикові кошти, змінює чисту рентабельність власних коштів і свої дивідендні можливості. Рівень ефекту фінансового важеля вказує на фінансовий ризик підприємства. Згідно з концепцією американських учених ефект фінансового важеля можна трактувати як зміна чистого прибутку на кожен звичайну акцію (у відсотках), породжену певною зміною нетто-результату експлуатації інвестицій (НРЕІ):

сила впливу фінансового важеля (СВФВ) = зміна чистого прибутку на акцію / зміна НРЕІ

Після низки перетворень формула набуває вигляду:

$$\text{СВФВ} = 1 + \frac{\% \text{ за кредит}}{\text{операційний прибуток}} \quad (5.6)$$

Якщо фірма не займає кошти, то СВФВ = 1.

Категорію, узагальнюючу операційний і фінансовий важелі, називають **виробничо-фінансовим** левериджем, для якого характерний взаємозв'язок трьох показників: виручки, витрат виробничого та фінансового характеру і чистого прибутку.

Вплив фінансового та операційного важелів на підприємницький ризик

Будь-який бізнес можна вважати позбавленим ризику, оскільки на нього впливає безліч факторів внутрішнього і зовнішнього середовища. До основних внутрішніх факторів відноситься більш високий рівень собівартості продукції, ніж у конкурентів, через недосконалу технології або недостатній професіоналізм працівників тощо.

До основних зовнішніх факторів відносять конкуренцію на ринку, нестійкість цін і попиту на продукцію, невлаштованість законодавства, особливо податкового і та інше. Підприємства, які не перевантажені великими постійними витратами, здатні гнучко діяти, можуть швидше відреагувати на негативний вплив цих факторів і мати менші втрати. І, навпаки, на підприємствах з високим рівнем постійних витрат у собівартості продукції і, як наслідок, великою силою операційного важеля підприємницький ризик позначається помітніше. Особливо страждають невеликі фірми, що спеціалізуються на випуску одного виду продукції.

Отже, перше джерело ризику пов'язано з конкретним бізнесом в його ринковому сегменті, а друге джерело підприємницького ризику лежить у площині структури капіталу, використаного підприємством, тобто залежить від сили впливу фінансового важеля.

Оскільки відсотки за кредит відносяться до постійних витрат, то зростання у фінансових ресурсах підприємства частки позикових коштів супроводжує ріст сили операційного важеля та підвищення підприємницького ризику:

$$\text{СВПР} = \text{СВОВ} * \text{СВФВ}, \quad (5.6)$$

де СВПР - сила впливу підприємницького (суміщеного) ризику.

При несприятливої ринкової кон'юнктури це може швидко зруйнувати діяльність підприємства, тому фінансові менеджери повинні постійно стежити за значенням цих показників і намагатися досягати їх розумного балансу на основі використання критерію "максимум курсової вартості акцій при достатній безпеці інвесторів".

Трансформувавши формулу (5.6) підприємницького ризику, можна визначити майбутній прибуток на акцію:

$$\text{ЧП}_{\text{амп}} = \text{ЧП}_{\text{азп}} \times \left(1 + \text{СВПР} \times \frac{(B_2 - B_1)}{B_1} \right) \quad (5.7)$$

де ЧПамп - чистий прибуток на акцію в майбутньому періоді;

ЧПазп - чистий прибуток на акцію у звітному періоді;

СВПР - сила впливу підприємницького ризику,
 V_1 і V_2 - виручка в звітному і майбутньому періодах.

Отже, обчислення операційного та фінансового важелів може допомогти фінансовому менеджеру своєчасно прийняти необхідне рішення для зменшення негативних наслідків операційної діяльності, і, по можливості, спрогнозувати зміну операційного прибутку і дивідендних можливостей фірми.

5.4. Фінансування підприємства за рахунок прибутку

Використання прибутку як джерела покриття потреби підприємства у капіталі (самофінансування суб'єкта господарювання) здійснюється за наступними основними напрямками, відповідно до яких і формуються основні елементи системи розподілу прибутку (рис.5.3):

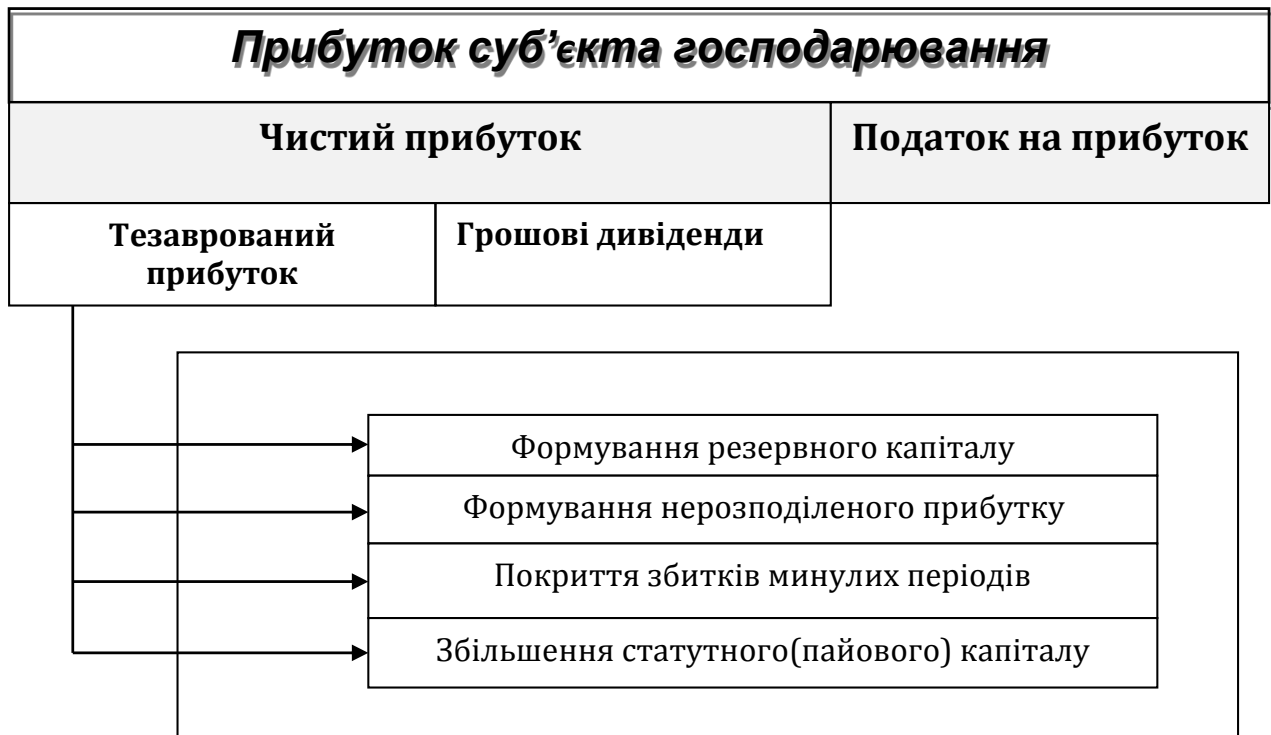


Рис. 5.3. Базова модель розподілу прибутку суб'єкта господарювання

- 1) забезпечення погашення податкових зобов'язань суб'єкта господарювання з податку на прибуток підприємств,
- 2) обслуговування залученого у попередніх періодах власного капіталу суб'єкта господарювання,
- 3) формування фондів - коштів та резервів для використання у наступних періодах.

Важливим завданням цільового планування та прогнозування прибутку суб'єкта господарювання на даному етапі є базове узгодження абсолютних величин фінансових ресурсів, необхідних для фінансування зазначених напрямків розподілу та перерозподілу прибутку, та цільової абсолютної величини прибутку підприємства у плановому періоді, досягнення такого узгодження, а також дотримання інших критеріїв та обмежень моделі цільового планування та прогнозування прибутку суб'єкта господарювання, що визначає її підсумкову ефективність. Загалом, фінансову проблематику функціонально-організаційного наповнення системи самофінансування суб'єкта господарювання за рахунок прибутку можна розподілити за наступними напрямками:

- 1) податкове планування;
- 2) формування резервного капіталу;
- 3) виплата грошових дивідендів;
- 4) тезаврація прибутку;
- 5) фінансовий ліверидж.

Для потреб податкового планування можуть використовуватися такі фінансово - правові механізми:

- зниження бази оподаткування з метою скорочення абсолютної величини податкових зобов'язань шляхом зменшення грошових потоків, що є об'єктом оподаткування, збільшення грошових потоків, що зменшують об'єкт оподаткування, а також використання податкових пільг;

- оптимізація перерозподілу податкових зобов'язань у часі шляхом максимального відстрочення дати визнання господарських

операцій, що призводять до збільшення об'єкта оподаткування і, відповідно, абсолютної величини податкових зобов'язань суб'єкта господарювання, а також максимальне наближення дати визнання господарських операцій, що призводять до зменшення об'єкта оподаткування і, відповідно, абсолютної величини податкових зобов'язань суб'єкта господарювання;

- використання у діяльності підприємства чи його окремих підрозділів (або, навіть, дочірніх підприємства та підконтрольних компаній) законодавчо затверджених альтернативних режимів оподаткування;

- переміщення окремих виробництв, структурних підрозділів або ж дочірній компаній до вільних економічних зон з метою використання можливих переваг для оптимізації абсолютної величини та структури податкових зобов'язань суб'єкта господарювання;

- використання легальних механізмів офшорних зон з метою законного уникнення оподаткування тих чи інших доходів суб'єкта господарювання та інші.

Слід відмітити, що порядок створення та використання резервного капіталу віднесений до безпосередньої компетенції суб'єкта господарювання, хоча певні обмеження визначаються положеннями законодавчих актів. Не зважаючи на той факт, що рішення щодо виплати дивідендів відноситься до компетенції загальних зборів акціонерів, порядку обґрунтування управлінських рішень щодо формування маси дивідендів та виплата власникам суб'єкта господарювання грошових дивідендів має відповідати окремий блок у системі цільового планування та прогнозування прибутку. Слід відмітити, що дивіденди по корпоративних правах підприємства є, з одного боку (для суб'єкта господарювання), ціною за право використання капіталу, який він залучив через цінні папери, а з іншого (для власника), - доходом на інвестиції.

Реалізація права власників акцій товариства на дивіденди відбувається шляхом формування частини прибутку акціонерним

товариством і виплати її у вигляді дивідендів. Механізм, через який акціонерним товариством відбувається формування частини прибутку та виплата її у вигляді дивідендів, і формує дивідендну політику акціонерного товариства, при цьому можуть використовуватися ряд теоретичних моделей обґрунтування управлінських рішень щодо виплати грошових дивідендів, зокрема:

- теорія іррелевантності Моділіані Міллера;
- модель Міллера;
- теорія Гордона - Лінтнера або теорія „синиці в руках” ;
- теорія податкових переваг.

Слід відмітити, що, затвердження управлінських рішень щодо визначення та реалізації дивідендної політики українських підприємств віднесено до компетенції загальних зборів акціонерів, а менеджмент має лише дорадчий голос.

Окремим важливим напрямком у структурі цільового планування та прогнозування прибутку суб'єкта господарювання у частині його розподілу та використання являється фінансовий механізм тезаврації прибутку, під яким слід розуміти сукупність фінансово – правових операцій щодо спрямування частини чистого прибутку суб'єкта господарювання на формування власного капіталу підприємства з метою забезпечення покриття потреби суб'єкта господарювання у капіталі для фінансування інвестиційної та операційної діяльності.

Питання та завдання для перевірки засвоєних знань

1. Зміст і завдання управління формування прибутку підприємства.
2. Управління прибутком від операційної діяльності.
3. Управління собівартістю продукції та її вплив на формування прибутку.
4. Розробка цінової політики та її оптимізація.
5. Управління формуванням прибутку від фінансових операцій.
6. Управління розподілом прибутку підприємства.

7. Чистий прибуток підприємства. Фактори, що впливають на його формування.
8. Управління використанням чистого прибутку підприємства.
9. Управління використанням чистого прибутку підприємства на виплату дивідендів.

Тестові завдання

Тестове завдання №1. (Множинний вибір).

Прибуток (збиток) підприємства складається з:

- а) прибутку (збитку) від операційної діяльності;
- б) прибутку (збитку) від звичайної діяльності;
- в) прибутку (збитку) від надзвичайної діяльності;
- г) усіх вищенаведених відповідей.

Тестове завдання №2. (Множинний вибір).

Фактори, що впливають на величину і рівень операційного прибутку підприємства – це:

- а) обсяг виробництва і реалізації продукції;
- б) податкові платежі з прибутку;
- в) величина операційних витрат;
- г) всі відповіді правильні.

Тестове завдання №3. (Одна вірна відповідь).

Основні завдання, що вирішують при управлінні формуванням операційного прибутку підприємства, передбачають:

- а) визначення обсягу реалізації, що забезпечує беззбиткову діяльність в довго- і короткостроковому періодах;
- б) визначення обсягу реалізації для забезпечення досягнення запланованої величини операційного прибутку;
- в) визначення величини та рівня фінансової надійності («граничної безпеки») підприємства;
- г) всі відповіді правильні;

Тестове завдання №4. (Одна вірна відповідь).

Операційний важіль – це механізм впливу на суму та рівень прибутку через зміну співвідношення:

- а) постійних і змінних витрат;
- б) оборотних і необоротних активів;
- в) власних і залучених коштів;
- г) довгострокових і поточних зобов'язань.

Тестове завдання №5. (Одна вірна відповідь).

Величину маржинального прибутку можна розрахувати як різницю:

- а) валового доходу і непрямих витрат;
- б) валового доходу і чистого доходу;
- в) чистого доходу і постійних витрат;
- г) чистого доходу і змінних витрат.

Тестове завдання №6 (Одна вірна відповідь).

Показник ефекту фінансового важеля відображає:

- а) відношення залученого і власного капіталу підприємства;
- б) рівень додатково створюваного прибутку за рахунок використання залученого капіталу;
- в) різницю між рентабельністю активів та платою за використання залученого капіталу;
- г) відношення прибутку до суми залученого капіталу.

Тестове завдання №7 (Одна вірна відповідь).

Показник інтегрального важеля підприємства можна розглядати як:

- а) суму операційного і фінансового важелів;
- б) різницю операційного і фінансового важелів;
- в) добуток операційного і фінансового важелів;
- г) відношення операційного і фінансового важелів.

Тестове завдання №8. (Одна вірна відповідь).

Знайдіть правильне визначення сутності рентабельності:

- а) абсолютна сума отриманого чистого прибутку.
- б) абсолютна сума отриманого валового прибутку.
- в) рівень дохідності підприємства.
- г) прибутковість продукції.
- д) перевищення виручки від реалізації продукції над її собівартістю.
- е) сума фінансових ресурсів підприємства, що забезпечують його виробничо-господарську діяльність.

Тестове завдання №9. (Множинний вибір).

Назвіть показники, які необхідно використати для обчислення рентабельності підприємства в цілому.

- а) прибуток від реалізації товарної продукції.
- б) чистий прибуток.
- в) прибуток від позареалізаційних операцій.
- г) собівартість реалізованої продукції.
- д) вартість основних виробничих фондів.
- е) вартість основних виробничих фондів та обігових коштів.

Тестове завдання № 10 (Одна вірна відповідь).

Як визначити критичний обсяг виробництва:

- а) $Kp = \text{Пост} / \text{Мді}$;
- б) $Kp = (\text{Пост} + \text{Змін}) / \text{Мді}$;
- в) $Kp = \text{Мд} - \text{Пост}$.

Тестове завдання № 11(Одна вірна відповідь).

У ринкових умовах на розмір ціни впливають:

- а) конкуренція;
- б) рівень цін на товари - замінники;
- в) виробнича собівартість;
- г) життєвий цикл товару;

д) все вищевказане.

Тестове завдання № 12(Одна вірна відповідь).

Вплив операційного левериджу в полі, максимально наближеному до точки беззбитковості

- а) максимально позитивно
- б) максимально негативно
- в) не змінюється.

Тестове завдання № 13(Одна вірна відповідь).

Чим вище коефіцієнт операційного левериджу:

- а) тим більшою силою впливу на приріст прибутку буде мати підприємство, нарощуючи обсяг реалізації продукції;
- б) тим більшою силою впливу на приріст прибутку буде мати підприємство, скорочуючи обсяг реалізації продукції;
- в) тим меншою силою впливу на приріст прибутку буде мати підприємство, скорочуючи обсяг реалізації продукції.

Тестове завдання № 14(Одна вірна відповідь).

Маржинальний прибуток - це:

- а) результат реалізації продукції (послуг);
- б) результат реалізації після відшкодування змінних витрат;
- в) результат реалізації після відшкодування постійних витрат;
- г) результат реалізації після сплати податків.

Тестове завдання № 15 (Одна вірна відповідь).

Різницю між досягнутим виторгом від реалізації й порогом рентабельності називають:

- а) запасом фінансової міцності підприємства
- б) ефектом виробничого левериджу
- в) крапкою беззбитковості підприємства.

Тестове завдання № 16 (Одна вірна відповідь).

Необхідно припустити, що підприємства А і В отримують однакову за обсягом та темпами росту виручку від реалізації продукції. Проте коефіцієнт операційного левериджу у підприємства А більше, ніж у підприємства В. Вкажіть, на якому підприємстві спостерігатиметься сильніша дія операційного важеля за умови переходу обома підприємствами порогу рентабельності?

- а) на підприємстві В, оскільки при великих постійних витратах зниження виручки призведе до набагато більшої втрати прибутку;
- б) на підприємстві А, оскільки при збільшенні виручки прибуток зростатиме з більшим прискоренням;
- в) на обох підприємствах, оскільки темпи зміни виручки однакові, що спричиняє однакову зміну прибутку;
- г) не має вірної відповіді.

Тестове завдання № 17 (Одна вірна відповідь).

Роздрібну ціну можна подати у вигляді:

- а) собівартість продукції + ПДВ + прибуток + оптова націнка;
- б) собівартість продукції + прибуток + акцизний збір + ПДВ + оптова націнка + торгівельна націнка;
- в) собівартість продукції + прибуток + торгівельна націнка;
- г) собівартість продукції + ПДВ + оптова націнка + торгівельна націнка.

Тестове завдання № 18 (Одна вірна відповідь).

Визначте умови, за якої виробництво продукції підприємства буде вигідним для приватного бізнесу:

- а) фактичний обсяг виробництва та реалізації продукції менший за порогову кількість товару;
- б) фактичний обсяг реалізації продукції менший за порогову кількість товару, проте підприємство за обсягом виробництва дану межу зуміло перейти;

в) фактичний обсяг виробництва та реалізації продукції більший за порогову кількість товару;

г) фактичний обсяг виробництва продукції менший за порогову кількість товару, проте за рахунок значних запасів нереалізованої продукції реалізовано більше за порогову кількість товару.

Тестове завдання № 19 (Одна вірна відповідь).

Ефект операційного левериджу стабільний:

- а) У середньостроковому періоді
- б) У короткостроковому періоді
- в) У довгостроковому періоді.

Тестове завдання № 20 (Одна вірна відповідь)

Як вплине на критичний обсяг виробництва підвищення цін на готову продукцію:

- а) зменшить;
- б) збільшить;
- в) не вплине.

Тестове завдання № 21 (Одна вірна відповідь)

Ефект операційного важеля використовують:

- а) для визначення прибутку;
- б) для визначення витрат;
- в) для визначення впливу на прибуток змін витрат від реалізації;
- г) для прогнозування собівартості.

Тестове завдання № 22 (Одна вірна відповідь)

Безбитковий обіг - це обіг, за якого:

- а) прибуток більший за постійні витрати;
- б) витрати від реалізації більший за собівартість;
- в) витрати від реалізації дорівнює сукупним витратам.

Тестове завдання № 23 (Одна вірна відповідь)

Дія операційного важеля проявляється в тому, що:

- а) довільна зміна виручки не призводить до зміни прибутку;
- б) довільна зміна виручки завжди спричиняє більшу зміну прибутку;
- в) довільна зміна виручки завжди спричиняє меншу зміну прибутку;
- г) довільна зміна виручки не завжди спричиняє зміну прибутку;
- д) довільна зміна виручки завжди спричиняє більшу зміну прибутку лише за умови однакових темпів зростання постійних і змінних витрат;
- є) довільна зміна виручки завжди спричиняє більшу зміну прибутку лише за умови зміни співвідношення постійних і змінних витрат у напрямі збільшення частки постійних.

Тестове завдання № 24 (Одна вірна відповідь)

Зі збільшенням ціни на продукцію постійні витрати на одиницю:

- а) залишаться незмінними;
- б) зменшаться;
- в) збільшаться.

Тестове завдання № 25 (Одна вірна відповідь)

Під порогом рентабельності розуміють:

- а) розмір виторгу, що дорівнює постійним витратам підприємства;
- б) розмір виторгу, що дорівнює сукупним витратам підприємства;
- в) розмір виторгу, що дорівнює змінним витратам підприємства.

Тестове завдання № 26 (Одна вірна відповідь)

Підприємство прибуткове, якою буде гранична низька ціна продажу додаткової партії товару:

- а) дорівнювати сумі повних витрат і нормі прибутку на одиницю продукції;

- б) дорівнювати повним витратам на одиницю продукції;
- в) дорівнювати змінним витратам на одиницю продукції.

Тестове завдання № 27 (Одна вірна відповідь)

Сила впливу операційного важеля розраховується наступним чином:

- а) валова маржа / прибуток
- б) прибуток / валова маржа
- в) коефіцієнт валової маржі / прибуток
- г) прибуток / коефіцієнт валової маржі.

Тестове завдання № 28 (Одна вірна відповідь)

В якому із запропонованих варіантів підприємство може піти на відмову від режиму жорсткої економії постійних витрат?

- а) попит на товари підприємства у короткостроковому періоді буде незмінний;
- б) попит на товари підприємства у довгостроковому періоді буде незмінний;
- в) попит на товари підприємства у короткостроковому періоді зростатиме;
- г) попит на товари підприємства у довгостроковому періоді буде зростати;
- д) попит на товари підприємства у короткостроковому періоді буде падати;
- е) попит на товари підприємства у довгостроковому періоді буде падати.

Тестове завдання № 29 (Одна вірна відповідь)

За збільшення обсягів виробництва змінні витрати на одиницю продукції:

- а) зменшуються;
- б) збільшуються;

в) залишаються незмінними.

Тестове завдання № 30 (Одна вірна відповідь)

Як вплине на запас фінансової міцності збільшення виторгу від реалізації:

- а) підвищить її;
- б) не вплине;
- в) зменшить її.

Тестове завдання № 31 (Одна вірна відповідь)

Чим більше рівень постійних витрат, тим ... сила впливу операційного важеля.

- 1) більше;
- 2) менше;
- 3) швидше;
- 4) більш ліквідне.

Тестове завдання № 32 (Одна вірна відповідь)

Ефект фінансового левериджу - це показник, що відображає _____ на власний капітал підприємства при різній частці використання грошових коштів.

- а) рівень додатково генерованого прибутку;
- б) рівень дивідендів;
- в) рівень середньої суми всього капіталу.

Тестове завдання № 33 (Одна вірна відповідь)

Вплив яких фінансових показників на коефіцієнт рентабельності власних коштів показує фінансовий леверидж?

- а) власних коштів;
- б) позикових коштів;
- в) отриманого прибутку.

Тестове завдання № 34 (Одна вірна відповідь)

Проявляється позитивний ефект фінансового левериджу, якщо:

- а) рівень валового прибутку перевищує середній розмір відсотка за кредит;
- б) рівень валового прибутку дорівнює середньому розміру відсотка за кредит;
- в) рівень валового прибутку менше середнього розміру відсотка за кредит.

Тестове завдання № 35 (Одна вірна відповідь).

Запас фінансової міцності - це:

- а) кошти підприємства на поточному рахунку в банку;
- б) переважання фактичного чистого виторгу над безприбутковим обігом;
- в) резервні фінансові кошти.

Розрахункові завдання

Задача 1.

Керівництво фірми прогнозує збільшити виручку від реалізації продукції на 15%. Поточна виручка 52 000 гр. од., а змінні витрати – 40 000 гр. од., постійні витрати – 5 000 гр. од. Визначити суму прибутку, яка відповідатиме новому обсягу виручки від реалізації традиційним способом та за допомогою виробничого важеля. Зробіть висновок про рівень рентабельності цього підприємства.

Задача 2.

Який фінансовий результат отримав банк, провівши операцію врахування за 50% річних доміцільованого векселя номіналом 540 тис. грн. за 32 дні до настання терміну платежу? Вартість поштово-телеграфних повідомлень за цим векселем коштувало банку 900 грн., а комісія іногороднього банку за індексування іногородніх векселів становить 1% номіналу векселя.

Задача 3.

Визначити скориговані валові витрати звітного року, якщо витрати на придбання сировини та матеріалів у звітному періоді становили 18000 грн., у тому числі ПДВ – 3000 грн. Витрати на оплату праці з відрахуваннями у фонди соціального страхування – 6000 грн., витрати на відрядження - 680 грн., витрати на придбання лотерей – 520 грн. Витрати на оплату послуг, пов'язаних з виробництвом – 4800 грн., у тому числі ПДВ 800 грн. Залишки по балансу матеріальних активів на початку звітного періоду – 8100 грн. Витрачено на основне виробництво матеріальних активів – 9000 грн. Інші витрати, що відносяться на собівартість, – 700 грн.

Задача 4.

Підприємство виробляє один вид продукції, відпускна ціна одиниці виробу – 100 грн. Обсяг реалізації продукції на рік – 56 тис. од. виробів. Планується збільшення обсягу реалізації продукції на 20%. Собівартість одиниці продукції – 85 грн., у тому числі: змінні витрати – 47 грн., постійні витрати – 38 грн. Необхідно визначити додатковий прибуток (економію) від реалізації додаткової продукції, що буде отримано підприємством.

Задача 5.

Визначити скориговану величину валових доходів, які враховуються при оподаткуванні прибутку, якщо у звітному періоді здійснені такі операції:

- 1) на поточний рахунок надійшло 48000 грн. за реалізовану продукцію, у тому числі 8000 грн. ПДВ;
- 2) вартість відвантажених товарів без оплати становила 18000 грн. (ПДВ 3000), у тому числі на 6000 грн. подано позов до арбітражного суду про стягнення заборгованості;
- 3) отримано дивіденди – 4000 грн.;
- 4) отримано проценти по банківському депозиту – 1000 грн.;
- 5) отримано пеню з покупців за несвоєчасну оплату товарів – 300 грн.

Тема 6. Управління оборотними активами

План

- 6.1. Політика підприємства в області оборотного капіталу
- 6.2. Управління грошовими коштами та їх еквівалентами
- 6.3. Управління дебіторською заборгованістю
- 6.4. Управління запасами
- 6.5. Управління джерелами фінансування оборотних активів і види стратегій фінансування

6.1 Політика підприємства в області оборотного капіталу

При формуванні політики управління підприємством існує наступна класифікація оборотних активів:

- 1) з точки зору їх участі в процесі виробництва і в сфері обігу;
- 2) з точки зору їх ліквідності і відображення в обліку;
- 3) з точки зору їх відношення до змін обсягів виробництва та випадкових факторів, що виникають у процесі діяльності підприємства.

Розглянемо класифікацію №3. Оборотні активи поділяються на:

- 1. постійний капітал (системна частина оборотного капіталу);
- 2. змінна частина оборотних активів (частина, що варіює).

У теорії фінансового менеджменту існують два трактування поняття *системної частини оборотного капіталу*. Згідно з першим трактуванням, **постійний капітал** - це та частина грошових коштів, дебіторської заборгованості, виробничих запасів, потреба в яких відносно постійна протягом усього операційного циклу. Це може бути усереднено по тимчасовому параметру величини оборотних активів, що перебувають у вільному віданні підприємства.

Згідно з другим трактуванням системна частина може бути визначена як мінімум оборотних активів, необхідний для здійснення поточної діяльності. Це означає, що підприємству

необхідний мінімум грошових коштів на розрахунковому рахунку, як якийсь аналог резервного капіталу.

Частина, що варіює (змінна) виникає у зв'язку з додатковими потребами підприємства і формованими активами.

Наприклад: У пікові моменти діяльності, пов'язані або з форс-мажорними обставинами або зі страхуванням від таких обставин або ж з сезонністю виробничою діяльністю.

Цільовою установою політики управління оборотними активами є:

1. визначення обсягу і структури оборотних активів;
 2. визначення джерел їх покриття;
 3. визначення співвідношення між джерелами покриття, достатнього для забезпечення довгострокової виробничої і ефективної фінансової діяльності підприємства;
 4. підтримання оборотних коштів у розмірі, що оптимізує управління поточної діяльності і, зокрема, підтримку певного рівня ліквідності оборотних активів;
 5. полягає в тому, що оборотний капітал, з одного боку повинен бути досить прибутковим, а з іншого боку швидко-обіговим. Якщо досягається висока рентабельність виробництва готової продукції, то це означає, що ми досягаємо високої рентабельності продажів.
- Основною метою управління оборотним капіталом є досягнення компромісу між ліквідністю, прибутковістю і оборотністю.

6.2 Управління грошовими коштами та їх еквівалентами

Управління грошовими коштами включає:

1. розрахунок часу обігу коштів (фінансовий цикл);
2. аналіз грошового потоку;
3. прогнозування грошового потоку;
4. визначення оптимального рівня грошових коштів на розрахунковому рахунку та в касі.

У процесі управління грошовими коштами враховуються три наступних фактори:

1. рутинність (грошові кошти використовуються для виконання поточних операцій і, оскільки між вхідними та вихідними грошовими потоками завжди є часовий лаг, то підприємству необхідно на розрахунковому рахунку тримати вільний залишок грошових коштів);

2. обережність (оскільки підприємство піддається впливу невизначеності у своїй діяльності, то йому необхідні кошти для здійснення непередбачених платежів);

3. спекулятивність (кошти необхідні підприємству за спекулятивними міркуваннями, оскільки існує практично ненульова ймовірність того, що може представитися можливість вигідного інвестування).

Фінансовий цикл = операційний цикл - час обертання кредиторської заборгованості

Операційний цикл = час звернення запасів + час звернення дебіторської заборгованості

Для розрахунку оптимального розрахунку залишку грошових коштів на розрахунковому рахунку використовуються моделі, що дозволяють оцінити загальний обсяг грошових коштів та їх еквівалентів, частку, яку слід тримати на розрахунковому рахунку, частку, яку потрібно тримати у вигляді швидкореалізуємих цінних паперів, а також оцінити моменти трансформації грошових коштів і швидкореалізуємих активів.

1) Модель Бемоля (Баумола).

У ній передбачається, що підприємство починає працювати, маючи максимальний і доцільний для нього рівень грошових коштів, а потім поступово витрачає їх протягом деякого періоду. Як

тільки запас грошових коштів виснажується, тобто стає рівним нулю або досягає рівня безпеки, то підприємство продає свої короткострокові цінні папери і поповнює запас коштів до початкової суми.

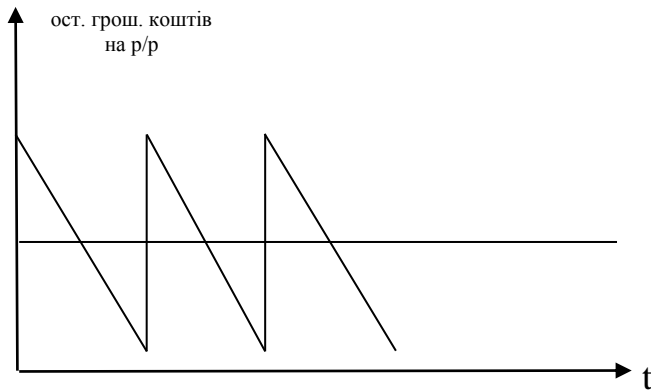


Рис. 6.1. Модель управління грошовими коштами Бемоля

$$Q = \sqrt{\frac{(2 \cdot V \cdot C)}{r}} \quad (6.1)$$

де Q - сума поповнення,
 V - прогнозована потреба коштів у періоді (місяць, квартал, рік),
 C - витрати на трансформацію грошових коштів у цінні папери,
 r - прийнятний дохід для підприємства по короткострокових фінансових вкладень.

$$ЗГК_{ср.} = \frac{Q}{2}, \quad (6.2)$$

де $ЗГК_{ср.}$ - середній запас грошових коштів

$$k = \frac{V}{Q}, \quad (6.3)$$

де k – кількість угод з конвертації

Загальні витрати по реалізації даної моделі управління грошовими коштами становлять величину

$$ЗВ = ck + r \cdot \left(\frac{Q}{2}\right), \quad (6.4)$$

де ck - прямі витрати

$r \cdot \left(\frac{Q}{2}\right)$ - упущена вигода від зберігання середнього запасу на розрахунковому рахунку

Ця модель прийнятна тільки для підприємств, грошові доходи яких стабільні і прогнозовані.

2) Модель Міллера - Орра

Логіка моделі наступна: залишок грошових коштів на розрахунковому рахунку змінюється хаотично доти, поки не досягає якогось верхньої межі. Як тільки це відбувається, підприємство починає купувати цінні папери для того, щоб повернути запас грошових коштів до деякого нормального стану, званому *точкою повернення*.

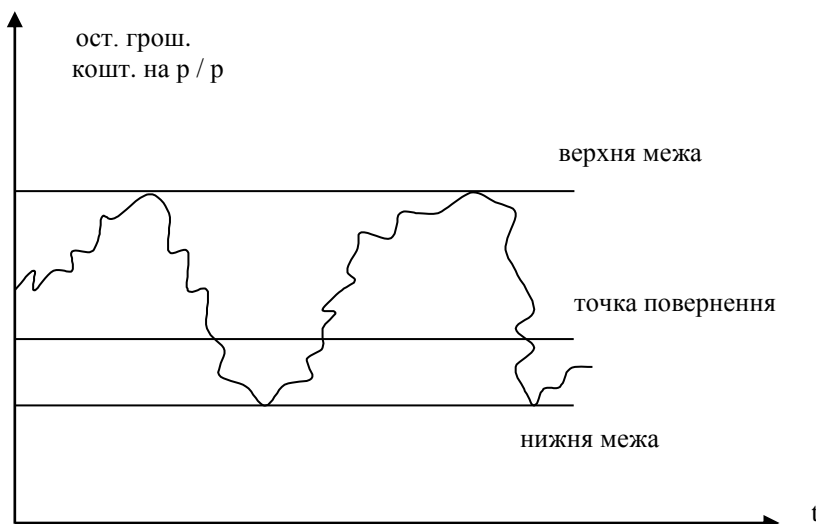


Рис. 6.2. Модель управління грошовими коштами Міллера - Орра

Якщо запас грошових коштів сягає нижньої межі, то в цьому випадку підприємство продає свої цінні папери і отримує кошти, довівши їх запас до нормальної межі.

Реалізація цієї моделі на практиці включає наступні етапи:

1. Встановлюється мінімальна величина грошових коштів (O_n), яку доцільно мати на розрахунковому рахунку, виходячи з середньої потреби грошей для оплати банківських рахунків та інших вимог;
2. За статистичними даними визначається варіація надходження грошових коштів на розрахункові рахунки;
3. Визначаються витрати по зберіганню коштів на розрахунковому рахунку (ця величина може бути прийнята на рівні ставки щоденного доходу по короткострокових цінних паперів, що обертаються на ринку);
4. Розраховуються витрати по взаємній трансформації грошових коштів і цінних паперів;
5. Розраховується розмах варіації на розрахунковому рахунку за такою формулою:

$$S = 3 \cdot \sqrt[3]{\frac{3 \cdot P_x \cdot V}{4 \cdot P_t}} \quad (6.5)$$

S - розмах варіації,

P_x - витрати на зберігання,

V - щоденна варіація,

P_t - витрати з трансформації

6. Розраховується верхня межа грошових коштів O_v , виходячи з того, що при досягненні цієї межі або її перевищенні, частина грошових коштів необхідно буде конвертувати у цінні папери

$$O_v = O_n + S \quad (6.6)$$

7. Визначення точки повернення, тобто величини залишку грошових коштів на розрахунковому рахунку, до якої необхідно повернутися у разі, якщо фактичний залишок виходить на межі або за межі верхньої і нижньої межі.

$$T_{п} = O_{н} + \frac{S}{3} \quad (6.7)$$

Ці моделі дозволяють формувати оптимальний залишок грошових коштів на розрахунковому рахунку (це ключовий показник для розрахунку грошового потоку).

6.3.Управління дебіторською заборгованістю

Дебіторська заборгованість, як відомо, є досить різноманітною і містить заборгованість за товари, роботи, послуги, термін оплати яких не настав або не сплачені в строк. (Дебіторська заборгованість за векселями, за розрахунками з бюджетом, за розрахунками з персоналом).

У загальній сумі дебіторської заборгованості 80-90% припадають на розрахунки з покупцями. Тому політика управління дебіторською заборгованістю пов'язана в першу чергу з оптимізацією розміру заборгованості та інкасації заборгованості за реалізовану продукцію.

Тому політику управління дебіторською заборгованістю називають кредитною політикою по відношенню до покупців продукції.

Політика управління дебіторською заборгованістю представляє собою частину загальної політики управління оборотними активами і маркетингової політики підприємства, спрямованої на розширення обсягів реалізації продукції і пов'язаної

з оптимізацією розміру дебіторської заборгованості та забезпеченням своєчасної її інкасації.

Політика управління дебіторською заборгованістю включає:

1. Аналіз дебіторської заборгованості в попередньому періоді з метою оцінки рівня та складу дебіторської заборгованості підприємства, а також ефективності інвестування в неї фінансових коштів. Тут аналізуються терміни погашення дебіторської заборгованості, періоди її інкасації, розмір відволікання оборотних активів у дебіторську заборгованість, склад ДЗ за її віковими групами, виявляється безнадійна і сумнівна ДЗ.

2. Формуються певні принципи і підходи кредитної політики по відношенню до покупців продукції. Вирішуються два основні питання: 1. в яких формах здійснюється реалізація продукції, 2. який тип кредитної політики варто обрати.

Розрізняють три основних типи кредитної політики по відношенню до покупців:

1. Консервативний тип. Спрямований на мінімізацію кредитного ризику,

яка є пріоритетною, тому істотно скорочує коло покупців в кредит. В першу чергу за рахунок груп покупців з підвищеним ризиком; за рахунок мінімізації термінів надання кредиту та його розміру, жорсткості умов надання кредиту та підвищення його вартості, за рахунок більш жорсткої процедури інкасації дебіторської заборгованості.

2. Помірний тип орієнтується на середній рівень кредитного ризику і відповідно більш м'які умови надання комерційного кредиту.

3. Агресивний (м'який) тип передбачає максимізацію додаткового прибутку за рахунок розширення обсягу реалізації продукції в кредит, не рахуючись з високим рівнем кредитного ризику.

Формування системи кредитних умов включає:

- а) термін надання кредиту,
- б) ліміт кредиту, що надається,
- в) вартість надання кредиту, тобто система цінових знижок при здійсненні розрахунків за придбану продукцію,
- г) системі штрафних санкцій за прострочення виконання зобов'язань.

Наприклад: При 5% знижці, 7 -денний термін оплати і чистому періоді 30 днів підприємство втрачає знижку з 8 по 30 день, якщо не зробить оплату протягом 7 днів; по закінченню 30 днів наступає система штрафних санкцій.

Формування стандартів оцінки покупців і диференціація умов надання кредиту. В основі цих стандартів лежить кредитоспроможність підприємства.

Побудова ефективних систем контролю за рухом своєчасної інкасацією дебіторської заборгованості. Однією з ефективних форм є система ABC, де в категорію А виділяють найбільш великі і сумнівні види дебіторської заборгованості; в категорію В - кредити середніх розмірів; в категорію С - всі інші види, що не роблять серйозного впливу на результати діяльності підприємства.

6.4 Управління запасами

Політика управління запасами представляє собою частину загальної політики управління оборотними активами підприємства, що полягає в оптимізації загального розміру і структури запасів ТМЦ, мінімізації витрат з їх обслуговування та забезпечення ефективного контролю за їх рухом.

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

1. **Аналіз запасів ТМЦ в попередньому періоді.** Основним завданням цього аналізу є виявлення рівня забезпеченості виробництва і реалізації продукції відповідними запасами ТМЦ в попередньому періоді і оцінка ефективності їх використання. Аналіз проводиться в розрізі основних видів запасів.

2. **Визначення цілей формування запасів.** Цілі можуть бути:

- забезпечення поточної виробничої діяльності (поточні запаси сировини і матеріалів);
- забезпечення поточної збутової діяльності (поточні запаси готової продукції);
- накопичення сезонних запасів, що забезпечують господарський процес у майбутньому періоді

3. **Оптимізація розміру основних груп поточних запасів.** З цією метою використовується ряд моделей. Серед яких найбільшого поширення набула «Модель економічно обґрунтованого розміру замовлення». Вона може бути використана як для оптимізації розміру виробничих запасів, так і запасів готової продукції. Розрахунковий механізм цієї моделі заснований на оптимізації сукупних операційних витрат із закупівлі та зберігання запасів на підприємстві. Ці операційні витрати попередньо поділяються на дві групи:

а) сума витрат з розміщення замовлень (включають витрати по транспортуванню і прийманню товарів)

$$OB_{PЗ} = \frac{OBC}{РПП} \times V_{PЗ}, \quad (6.8)$$

де $OB_{PЗ}$ - сума операційних витрат з розміщення замовлень;

$V_{PЗ}$ - середня вартість розміщення одного замовлення;

OBC - обсяг виробничого споживання товарів в аналізованому періоді;

$РПП$ - середній розмір однієї партії постачання товарів.

З наведеної формули видно, що при незмінному обсязі виробничого споживання та середньої вартості розміщення одного

замовлення загальна сума операційних витрат з розміщення замовлень мінімізується з ростом середнього розміру однієї партії постачання товарів.

б) сума витрат на зберігання товарів на складі.

$$OB_{зт} = \frac{РПП}{2} \times B_з, \quad (6.9)$$

де $OB_{зт}$ - сума операційних витрат по зберіганню товарів на складі;

$B_з$ - вартість зберігання одиниці товару в аналізованому періоді.

З наведеної формули видно, що при незмінній вартості зберігання одиниці товару в аналізованому періоді загальна сума операційних витрат по зберіганню товарних запасів на складі мінімізується при зниженні середнього розміру однієї партії постачання товарів.

Таким чином із зростанням середнього розміру однієї партії постачання товарів знижуються $OB_{рз}$ і зростають $OB_{зт}$. Дана модель дозволяє оптимізувати пропорції між цими двома групами витрат так, щоб їх сукупна сума була мінімальною.

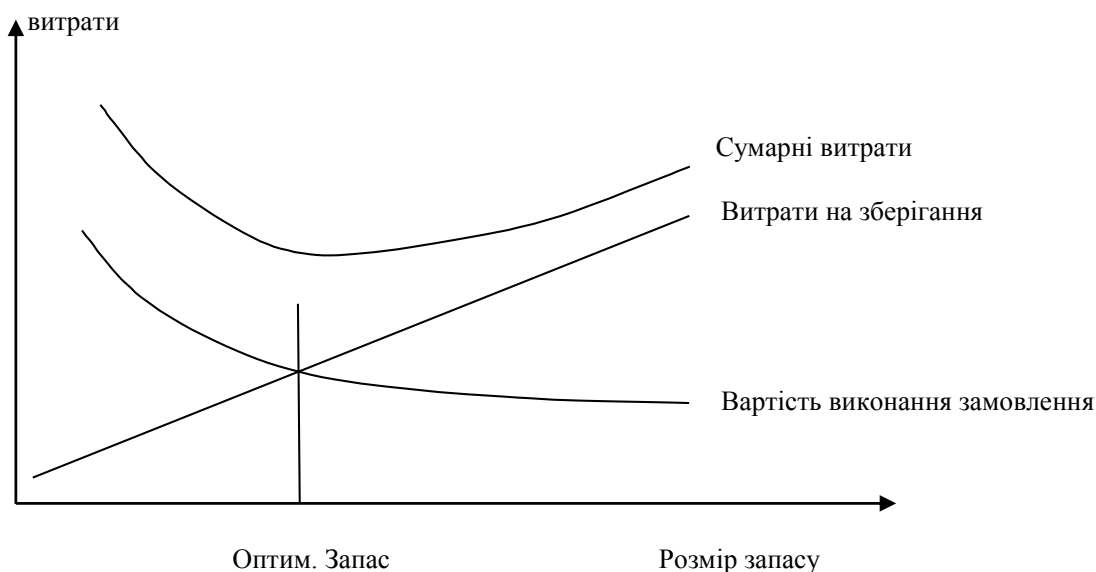


Рис. 6.3. Визначення економічного (оптимального) запасу

Математично дана модель виражається формулою:

$$РПП_0 = \sqrt{\frac{2 \times ОВС \times В_{РЗ}}{В_З}}, \quad (6.10)$$

РПП₀ - оптимальний середній розмір партії поставки товарів.

Відповідно оптимальний середній розмір виробничого запасу визначається за формулою:

$$ВЗ_0 = \frac{РПП_0}{2}, \quad (6.11)$$

Для запасів готової продукції розрахунок показників аналогічний.

1. Оптимізація загальної суми запасів ТМЦ, що включаються до складу оборотних активів.

2. Побудова ефективних систем контролю за рухом запасів на підприємстві. Тут основним завданням є своєчасне розміщення замовлень на поповнення запасів і залучення в господарський оборот надмірно сформованих їх видів.

3. Оптимізація загальної суми запасів ТМЦ, що включаються до складу оборотних активів

6.5. Управління джерелами фінансування оборотних активів і види стратегій фінансування

У теорії фінансового менеджменту прийнято виділяти різні стратегії фінансування поточних активів в залежності від ставлення менеджера до вибору величини чистого оборотного капіталу. Відомі чотири моделі поведінки: ідеальна, агресивна, консервативна, компромісна. Вибір тієї чи іншої моделі стратегії фінансування зводиться до встановлення величини довгострокових

пасивів і розрахунку на її основі величини чистого оборотного капіталу як різниці між довгостроковими пасивами і необоротні активи ($OK = ДП - НА$). Отже, кожної стратегії поведінці відповідає своє базове рівняння.

Ідеальна модель заснована на взаємній відповідності категорій «поточні активи» та «поточні зобов'язання». Модель означає, що поточні активи за величиною співпадають з короткостроковими зобов'язаннями, тобто чистий оборотний капітал дорівнює нулю. У реальному житті така модель практично не зустрічається. Крім того, з позиції ліквідності вона найбільш ризикована. Суть цієї стратегії полягає в тому, що довгострокові пасиви встановлюються на рівні необоротних активів, тобто базове балансове рівняння (модель) буде мати вигляд: $ДП = НА$

Агресивна модель означає, що довгострокові пасиви служать джерелами покриття необоротних активів, тобто того їх мінімуму, який необхідний для здійснення господарської діяльності. У цьому випадку оборотний капітал в точності дорівнює цьому мінімуму ($OK = СЧ$). Базове балансове рівняння матиме вигляд: $ДП = НА + СЧ$.

Консервативна модель передбачає, що змінна частина поточних активів також покривається довгостроковими пасивами. У цьому випадку короткострокової кредиторської заборгованості немає, відсутній ризик втрати ліквідності. Чистий оборотний капітал дорівнює за величиною поточним активам ($OK = ПА$). Ця стратегія передбачає встановлення довгострокових пасивів на рівні, який задається наступним базовим балансовим рівнянням: $ДП = НА + СЧ + ЗЧ$.

Компромісна модель найбільш реальна. У цьому випадку необоротні активи, системна частина поточних активів і приблизно половина змінної частини поточних активів покривається

довгостроковими пасивами. Чистий оборотний капітал дорівнює за величиною сумі системної частини поточних активів і половині їх змінної частини ($OK = СЧ + 0,5 * ЗЧ$). Стратегія передбачає встановлення довгострокових пасивів на рівні, який задається наступним базовим балансовим рівнянням: $ДП = НА + СЧ + 0,5 * ЗЧ$.

Питання та завдання для перевірки засвоєних знань

1. Охарактеризуйте основні структурні елементи формування політики управління оборотними активами підприємства.
2. Які завдання вирішуються формуванням політики управління грошовими активами?
3. Управління джерелами фінансування оборотних активів і види стратегій фінансування.
4. Сутність оптимізації структури джерел фінансування оборотних активів підприємства.
5. Які фактори впливають на розмір дебіторської заборгованості?
6. Які фактори впливають на розмір поточних фінансових потреб підприємства?

Тестові завдання

Тестове завдання №1. (Одна вірна відповідь).

Сума чистих оборотних активів визначається як,

- а) різниця між короткостроковими фінансовими зобов'язаннями і дебіторською заборгованістю;
- б) різниця між сумою валових оборотних активів підприємства і короткостроковими фінансовими зобов'язаннями;
- в) різниця між короткостроковими фінансовими зобов'язаннями і довгостроковим залученим капіталом, який інвестовано в оборотні активи підприємства.

Тестове завдання №2. (Одна вірна відповідь).

Рефінансування дебіторської заборгованості - це

- а) система фінансових операцій, які забезпечують прискорення перетворення дебіторської заборгованості у грошові кошти;
- б) система заходів щодо коригування дебіторської заборгованості з урахуванням темпів росту обсягу виробництва у плановому періоді;
- в) здійснення фінансових інвестицій за рахунок прибутку, який залишається у розпорядженні підприємства;
- г) переведення дебіторської заборгованості в безповоротну фінансову допомогу.

Тестове завдання №3. (Одна вірна відповідь).

Чисті оборотні активи – це...

- а) сума оборотних активів, які фінансуються за рахунок власного капіталу та довгострокового залученого капіталу підприємства;
- б) сума оборотних активів, яка використовується у процесі виробництва;
- в) оптимальна сума виробничих запасів, необхідна для забезпечення безперервності процесу виробництва;
- г) різниця між загальною сумою всіх активів підприємства за балансовою вартістю та загальною сумою залученого капіталу підприємства.

Тестове завдання №4. (Одна вірна відповідь).

Власні оборотні активи – це.

- а) сума оборотних активів, яка сформована за рахунок власних коштів підприємства;
- б) сума оборотних активів, яка постійно перебуває у господарському обігу підприємства;
- в) сума оборотних активів, джерелом формування якої є довгостроковий залучений капітал;
- г) сума оборотних активів, яка обслуговує виробничий процес.

Тестове завдання №5. (Одна вірна відповідь).

Середній залишок грошових коштів підприємства на кінець планового періоду визначається

- а) шляхом коригування залишку грошових коштів на початок планового періоду і темпів росту реалізації продукції у плановому періоді;
- б) шляхом ділення суми надходження грошових коштів у плановому періоді на кількість оборотів середнього залишку грошових коштів у наступному періоді;
- в) шляхом ділення обсягу реалізації продукції у плановому періоді на кількість оборотів грошових коштів у плановому періоді.

Тестове завдання №6. (Одна вірна відповідь).

Основними джерелами формування оборотних активів підприємства є

- а) власні кошти, залучені і запозичені кошти;
- б) статутний капітал, довгостроковий фінансовий капітал, короткостроковий кредит, кредиторська заборгованість;
- в) резервний капітал, додатковий капітал, неоплачений капітал.

Тестове завдання № 7 (Одна вірна відповідь).

Оборотний капітал підприємства включає:

- а) статутний фонд, довгострокові фінансові вкладення, заборгованість постачальникам за матеріальні цінності, прибуток минулих років;
- б) виробничі запаси, короткотермінові цінні папери, грошові кошти, дебіторську заборгованість;
- в) незавершене виробництво, залишки готової продукції на складі, кредиторську заборгованість, залишки грошових коштів на розрахунковому рахунку;
- г) короткострокові фінансові вкладення; сировину і матеріали, заборгованість по заробітній платі, нерозподілений прибуток.

Тестове завдання № 8 (Одна вірна відповідь).

Які фактори впливають на розмір поточних фінансових потреб підприємства?

- а) тривалість експлуатаційного циклу та періоду збуту продукції, темпи росту виробництва, строки постачання сировини і матеріалів, стан кон'юнктури ринку;
- б) форма розрахунків за відвантаженою продукцією, ліквідність балансу, розмір статутного капіталу, методи нормування обігових коштів;
- в) структура балансу підприємства, платоспроможність, розмір нерозподіленого прибутку, стан кредиторської заборгованості;
- г) співвідношення власних і залучених коштів, наявність грошових коштів на розрахунковому рахунку, стан розрахунків із постачальниками, розмір статутного капіталу.

Тестове завдання № 9(Одна вірна відповідь).

Фінансовий цикл підприємства визначається наступним чином:

- а) період обороту дебіторської заборгованості за вирахуванням періоду обороту кредиторської заборгованості;
- б) період обороту сукупних активів за вирахуванням періоду обороту дебіторської заборгованості;
- в) сума періодів обороту дебіторської заборгованості та запасів за вирахуванням періоду обороту кредиторської заборгованості;
- г) період обороту сукупних активів за вирахуванням періоду обороту власного капіталу.

Тестове завдання № 10(Одна вірна відповідь)

Який тип політики фінансування оборотних активів припускає, що за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу повинна фінансуватися постійна частина оборотних активів і приблизно половина оборотної їх частини:

- а) консервативний;

- б) помірний;
- в) агресивний.

Тестове завдання № 11 (Одна вірна відповідь)

Співвідношення яких показників відображає політика фінансування оборотних активів:

- а) рівень прибутковості і ризик фінансової діяльності;
- б) рівень прибутковості та дивідендних виплат;
- в) рівень контролю за грошовими активами підприємства і ризик фінансової діяльності.

Тестове завдання № 12 (Одна вірна відповідь)

Ефективне управління запасами дозволяє

- а) зменшити рівень постійних витрат
- б) зменшити рівень поточних витрат
- в) збільшити рівень постійних витрат

Тестове завдання № 13 (Одна вірна відповідь)

У процесі вибору політики фінансування оборотних активів підприємства використовується їх класифікація:

- а) по періоду функціонування;
- б) за формою функціонування;
- в) за ступенем ліквідності.

Тестове завдання № 14 (Одна вірна відповідь)

Яким чином можна збільшити власний оборотний капітал?

- а) зменшити власний капітал;
- б) зменшити довгострокові позики;
- в) зменшити імобілізацію засобів в необоротних активах
- г) збільшити дивідендні виплати

Тестове завдання № 15 (Одна вірна відповідь)

Комерційний кредит є формою:

- а) довгострокового фінансування
- б) середньострокового фінансування
- в) короткострокового фінансування

Тестове завдання № 16 (Одна вірна відповідь)

У складі матеріально-виробничих запасів повинні бути відображені:

- а) тільки готова продукція, сировина та матеріали
- б) тільки сировину та матеріали і НЗВ
- в) готова продукція, сировина та матеріали і НЗВ

Тестове завдання № 17 (Одна вірна відповідь)

Матеріально-виробничі запаси є найменш ліквідною статтею серед статей ...

- а) оборотних активів
- б) необоротних активів
- в) постійні пасиви

Тестове завдання № 18 (Одна вірна відповідь)

Вкажіть, яку операцію руху грошових коштів із зазначених, підприємство може здійснити за допомогою факторингу?

- а) надання підприємству позички під дебіторські рахунки;
- б) купівля банком у підприємства дебіторських рахунків;
- в) переказ коштів з рахунку покупця на рахунок підприємства;
- г) надання підприємству позики під заставу;
- д) продаж майна підприємства в розстрочку;
- е) укладення для підприємства угоди на купівлю його продукції на певну дату в майбутньому.

Тестове завдання № 19 (Одна вірна відповідь)

Однією з головних цілей створення запасів товарно-матеріальних цінностей є:

- а) забезпечення поточної виробничої діяльності
- б) страхування підприємства від підвищення цін на сировину
- в) страхування від нестачі фінансування в майбутньому

Тестове завдання № 20 (Одна вірна відповідь)

Які вимоги слід врахувати при здійсненні управління грошовими коштами.

- а) мінімізація і максимізація їх середнього залишку.
- б) зовнішнє і внутрішнє фінансовий стан підприємства.
- в) стабільність іноземної і національної валюти.

Тестове завдання № 21 (Одна вірна відповідь)

Основним методом регулювання середнього залишку грошових активів є.

- а) загальне стимулювання грошових потоків.
- б) коригування потоку майбутніх платежів.
- в) розрахунок середнього залишку грошових активів.
- г) перенесення терміну окремих платежів за попереднім узгодженням з контрагентами

Тестове завдання № 22 (Одна вірна відповідь)

До внутрішньої кредиторської заборгованості не відноситься:

- а) поточні зобов'язання з оплати праці
- б) поточні зобов'язання з позабюджетних платежів
- в) поточні зобов'язання перед постачальниками

Тестове завдання № 23 (Одна вірна відповідь)

Який тип політики фінансування оборотних активів припускає, що за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу повинна фінансуватися постійна частина оборотних активів:

- а) консервативний;
- б) помірний;
- в) агресивний.

Тестове завдання № 24 (Одна вірна відповідь)

Оборотним капіталом може бути:

- а) активи, які можуть бути звернені в готівку протягом одного року
- б) різниця між оборотними активами і короткостроковими зобов'язаннями
- в) товарно-матеріальні запаси, дебіторська заборгованість, короткострокові фінансові вкладення, грошові кошти.

Тестове завдання № 25 (Одна вірна відповідь)

У якому випадку коефіцієнт чистих оборотних активів буде мінімальним:

- а) у разі здійснення підприємством консервативної політики;
- б) у разі здійснення підприємством агресивної політики;
- в) у разі здійснення підприємством поміркованої політики.

Тестове завдання № 26 (Одна вірна відповідь)

Між періодом обороту кредиторської заборгованості по товарних операціях і періодом його фінансового циклу:

- а) існує пряма залежність;
- б) існує зворотна залежність;
- в) залежності немає.

Тестове завдання № 27 (Одна вірна відповідь)

Який тип політики фінансування оборотних активів припускає, що за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу фінансується лише невелика частка постійної їх частини (не більше половини)

- а) консервативний;
- б) помірний;
- в) агресивний.

Тестове завдання № 28 (Одна вірна відповідь)

У якому випадку коефіцієнт чистих оборотних активів буде прагнути до 1:

- а) у разі здійснення підприємством консервативної політики;

- б) у разі здійснення підприємством агресивної політики;
- в) у разі здійснення підприємством поміркованої політики

Тестове завдання № 29 (Одна вірна відповідь)

Основною метою фінансового менеджменту в процесі управління грошовими активами є:

- а) злагоджена робота фінансових операцій;
- б) своєчасна можливість взяття банківського кредиту;
- в) забезпечення постійної платоспроможності підприємства.

Тестове завдання № 30 (Одна вірна відповідь)

Формула вартості чистих активів підприємства має вигляд:

- а) $ЧА = A - ПК$
- б) $ЧА = A / ПК$
- в) $ЧА = (A - ПК) * 100\%$

Тестове завдання № 31 (Одна вірна відповідь)

Нетто-надання торгового кредиту - це:

- а) перевищення кредиторської заборгованості над дебіторською;
- б) перевищення дебіторської заборгованості над кредиторською;
- в). рівність між кредиторської та дебіторської заборгованостей.

Тестове завдання № 32 (Одна вірна відповідь)

Вибір облікової політики оцінки запасів обґрунтовується:

- а) особливостями управління ними на підприємстві
- б) державними нормативами
- в) міжнародною практикою

Тестове завдання № 33 (Одна вірна відповідь)

Основною метою аналізу активів підприємства в попередній період є:

- а) оцінка суми і рівня середнього залишку грошових коштів;

- б) забезпечення постійної платоспроможності підприємства;
- в) система заходів щодо мінімізації рівня втрат альтернативного доходу в процесі їх зберігання і протиінфляційного захисту.

Тестове завдання № 34 (Одна вірна відповідь)

Методи оцінки запасів:

- а) за собівартістю кожної одиниці закуповуваних товарів
- б) оцінки ринкової вартості
- в) експертний метод

Тестове завдання № 35 (Одна вірна відповідь)

Оптимальний розмір замовлення - це розмір замовлення, при якому мінімізуються витрати::

- а) сукупні;
- б) по покупці й доставці товарно-матеріальних запасів;
- в) по зберіганню;
- г) по транспортуванню та страхуванню

Тестове завдання № 36 (Одна вірна відповідь)

Ефективність використання оборотних коштів характеризується:

- а) оборотністю;
- б) вибором від реалізації;
- в) середнім залишком оборотних коштів;
- г) всі відповіді вірні.

Розрахункові завдання

Задача 1.

На основі наведених даних необхідно визначити власні обігові кошти; поточні фінансові потреби; потенційний лишок або дефіцит грошових коштів.

Спрощений баланс підприємства.

Актив, тис. грн.		Пасив, тис. грн.	
Основні засоби	3500	Власні кошти	2000
Запаси сировини	400	Резерви	1000
Незавершене виробництво	200	Довгострокова заборгованість	2000
Запаси готової продукції	600	Короткострокові кредити	1000
Дебіторська заборгованість	1800	Кредиторська заборгованість	1200
Грошові кошти	200		
Короткострокові фінансові вкладення	200		
Інші поточні активи	300		
Усього	7200	Усього	7200

Задача 2

Визначте поточні фінансові потреби підприємства, якщо виручка від реалізації продукції за квартал становила 10800 тис. грн., оборотність дебіторської заборгованості – 25 днів, оборотність кредиторської заборгованості – 35 днів, норма запасу матеріальних цінностей – 20 днів.

Задача 3.

За даними балансу підприємства станом на початок року грошові кошти становили 18,5 тис. грн., обсяг реалізації продукції за минулий рік – 395 тис. грн. У плановому періоді передбачається довести обсяг реалізації продукції до 474 тис. грн. Визначити суму грошових коштів, яка вивільнюється у результаті прискорення обіговості грошових коштів.

Задача 4.

Визначте оптимальну суму дебіторської заборгованості в майбутньому періоді на підставі таких даних:

- обсяг реалізації продукції у плановому періоді – 3200 тис. грн.;
- питома вага собівартості продукції в її ціні у плановому періоді – 75%;
- середній період надання товарного кредиту покупцям – 40 днів;
- середній період прострочення платежів щодо наданого товарного кредиту - 20 днів.

Задача 5.

Визначте тривалість операційного, виробничого, фінансового циклів підприємства, якщо:

- середній період обороту запасів, сировини, матеріалів – 25 днів;
- середній період обороту незавершеного виробництва – 8 днів;
- середній період обороту запасів готової продукції – 19 днів;
- середній період обороту дебіторської заборгованості – 20 днів;
- середній період обороту грошових коштів – 3 днів;
- середній період обороту кредиторської заборгованості – 16 днів.

Побудуйте графік моделі формування циклів на підприємстві.

Тема 7. Вартість та оптимізація структури капіталу

План

- 7.1. Економічна сутність і класифікація капіталу підприємства
- 7.2. Принципи формування та оцінки вартості капіталу
- 7.3. Вартість капіталу і принципи її оцінки
- 7.4. Фінансовий леверидж
- 7.5. Оптимізація структури капіталу

7.1. Економічна сутність і класифікація капіталу підприємства

З позицій фінансового менеджменту капітал підприємства характеризує загальну вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів.

Розглядаючи економічну сутність капіталу підприємства, слід в першу чергу відзначити такі його характеристики:

1. Капітал підприємства є основним чинником виробництва. В економічній теорії виділяють такі основних фактори виробництва - капітал, землю та інші природні ресурси; трудові ресурси, підприємницькі здібності.

2. Капітал характеризує фінансові ресурси підприємства, що приносять дохід. У цій своїй якості капітал може виступати ізольовано від виробничого фактору - у формі позичкового капіталу, що забезпечує формування доходів підприємства не у виробничій (операційній), а у фінансовій (інвестиційній) сфері його діяльності.

3. Капітал є головним джерелом формування добробуту його власників. Він забезпечує необхідний рівень цього добробуту як в поточному, так і в перспективному періоді. Споживана в поточному періоді частина капіталу виходить з його складу, будучи

спрямованої на задоволення поточних потреб його власників (тобто перестаючи виконувати функції капіталу). Накопичується частина покликана забезпечити задоволення потреб його власників у перспективному періоді.

4. Капітал підприємства є головним вимірником його ринкової вартості. У цій якості виступає, перш за все, власний капітал підприємства, що визначає обсяг його чистих активів. Разом з тим, обсяг використовуваного підприємством власного капіталу характеризує одночасно і потенціал залучення їм позикових фінансових засобів, що забезпечують отримання додаткового прибутку. У сукупності з іншими, менш значимими факторами, це формує базу оцінки ринкової вартості підприємства.

5. Динаміка капіталу підприємства є найважливішим барометром рівня ефективності його господарської діяльності. Здатність власного капіталу до самозростання високими темпами характеризує високий рівень формування й ефективний розподіл прибутку підприємства, його здатність підтримувати фінансову рівновагу за рахунок внутрішніх джерел.

Капітал підприємства характеризується не тільки своєю багатоаспектною сутністю, але і різноманіттям облич, в яких він виступає. Під загальним поняттям "капітал підприємства" розуміються найрізноманітніші його види, що характеризуються в даний час декількома десятками термінів. Все це вимагає певної систематизації використовуваних термінів.

Розглянемо окремі види капіталу підприємства відповідно до наведеної їх систематизацією за основними класифікаційними ознаками.

1. По приналежності підприємству виділяють:

Власний капітал характеризує загальну вартість засобів підприємства, що належать йому на правах власності і використовуються ним для формування певної частини його

активів. Ця частина активів, сформована за рахунок інвестованого в них власного капіталу, являє собою чисті активи підприємства.

Позиковий капітал характеризує залучені для фінансування розвитку підприємства на поворотній основі кошти чи інші майнові цінності.

2. За цілями використання в складі підприємства розрізняють:

Продуктивний капітал характеризує кошти підприємства, інвестовані в його операційні активи для здійснення його виробничо-збутової діяльності.

Позичковий капітал являє собою ту його частину, яка використовується в процесі інвестування в грошові інструменти (короткострокові і довгострокові депозитні вклади в комерційних банках), а також в боргові фондові інструменти (облігації, депозитні сертифікати, векселі тощо)

Спекулятивний капітал характеризує ту його частину, яка використовується в процесі здійснення спекулятивних (заснованих на різниці в цінах) фінансових операцій (придбання деривативів в спекулятивних цілях і т.п.).

3. За формами інвестування розрізняють капітал у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, використовуваний для формування статутного фонду підприємства. Інвестування капіталу в цих формах дозволено законодавством при створенні нових підприємств, збільшенні обсягу їхніх статутних фондів.

4. За об'єктом інвестування виділяють:

Основний капітал характеризує ту частину використовуваного підприємством капіталу, який інвестований в усі види його необоротних активів.

Оборотний капітал характеризує ту його частину, яка інвестована підприємством в його оборотні активи.

5. За формою перебування в процесі кругообігу, тобто в залежності від стадій загального циклу цього кругообігу,

розрізняють капітал підприємства у грошовій, виробничій і товарній його формах.

6. За формами власності виявляють приватний і державний капітал, інвестований в підприємство в процесі формування його статутного фонду.

7. За організаційно-правовими формами діяльності виділяють наступні види капіталу: акціонерний капітал (капітал підприємств, створених у формі акціонерних товариств); пайовий капітал (капітал партнерських підприємств - товариств з обмеженою відповідальністю, командитних товариств тощо) та індивідуальний капітал (капітал індивідуальних підприємств - сімейних і т.п.).

8. За характером використання в господарському процесі в практиці фінансового менеджменту виділяють працюючий і непрацюючий види капіталу.

Працюючий капітал характеризує ту його частину, яка бере безпосередню участь у формуванні доходів і забезпеченні операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства.

Непрацюючий (або "мертвий") капітал характеризує ту його частину, яка інвестована в активи, які не беруть безпосередньої участі в здійсненні різних видів господарської діяльності підприємства і формуванні його доходів.

9. За характером використання власниками виділяють споживаний («що, проїдається») і накопичується (реінвестований) види капіталу.

Споживчий капітал після його розподілу на цілі споживання втрачає функції капіталу.

Капітал, що накопичується, характеризує різні форми його приросту в процесі капіталізації прибутку, дивідендних виплат і т.п.

10. За джерелами залучення розрізняють національний (вітчизняний) та іноземний капітал, інвестований в підприємство.

У процесі кругообігу капітал підприємства проходить *три стадії*.

На першій стадії капітал у грошовій формі інвестується в операційні активи (оборотні та необоротні), перетворюючись тим самим в продуктивну форму.

На другій стадії продуктивний капітал перетворюється в товарну форму (включаючи і форму вироблених послуг).

На третій стадії товарний капітал у міру реалізації вироблених товарів і послуг перетворюється в грошовий капітал,

Середня тривалість обороту капіталу підприємства характеризується періодом його обороту в днях (місяцях, роках). Крім того цей показник може бути виражений числом оборотів протягом аналізованого періоду.

Розглянуті класифікація та особливості функціонування капіталу підприємства дозволяють більш цілеспрямовано керувати ефективністю його формування і використання.

7.2. Принципи формування та оцінки вартості капіталу

Рівень ефективності господарської діяльності підприємства багато в чому визначається цілеспрямованим формуванням його капіталу.

Основною метою формування капіталу підприємства є задоволення потреби в придбанні необхідних активів і оптимізація його структури з позицій забезпечення умов ефективного його використання.

З урахуванням цієї мети процес формування капіталу підприємства будується на основі наступних принципів.

1. Облік перспектив розвитку господарської діяльності підприємства.

Процес формування обсягу і структури капіталу підпорядкований завданням забезпечення його господарської

діяльності не тільки на початковій стадії функціонування підприємства, а в короткостроковому періоді та у довгостроковому періоді.

2. Забезпечення відповідності обсягу залученого капіталу обсягом формованих активів підприємства. Загальна потреба в капіталі підприємства ґрунтується на його потреби в оборотних і необоротних активах.

Ця загальна потреба в капіталі, необхідному для створення нового підприємства, включає дві групи майбутніх витрат: 1) передстартові витрати; 2) стартовий капітал.

Передстартові витрати по створенню нового підприємства являють собою відносно невеликі суми фінансових коштів, необхідних для розробки бізнес-плану та фінансування пов'язаних з цим досліджень.

Стартовий капітал призначений для безпосереднього формування активів нового підприємства з метою початку його господарської діяльності.

При визначенні загальної потреби в капіталі новостворюваного підприємства використовуються зазвичай два основні методи.

Прямий метод розрахунку загальної потреби в капіталі ґрунтується на визначенні необхідної суми активів, що дозволяють новому підприємству розпочати господарську діяльність. **Цей метод розрахунку виходить з алгоритму: загальна сума активів дорівнює загальній сумі інвестованого капіталу.**

Непрямий метод розрахунку загальної потреби в капіталі ґрунтується на використанні показника "капіталомісткість продукції". Він розраховується в розрізі галузей і підгалузей економіки шляхом ділення загальної суми капіталу, що використовується (власного і позикового) на загальний обсяг виробленої (реалізованої) продукції. При цьому загальна сума використовуваного капіталу визначається як середня в аналізованому періоді.

Цей метод дає лише приблизну оцінку потреби в капіталі, так як показник середньогалузевої капіталомісткості продукції суттєво коливається в розрізі підприємств під впливом окремих факторів.

Основними з таких факторів є: а) розмір підприємства; б) стадія життєвого циклу підприємства; в) прогресивність технології, що використовується; г) прогресивність використовуваного обладнання; д) ступінь фізичного зносу обладнання; е) рівень використання виробничої потужності підприємства та ряд інших.

Тому більш точну оцінку потреби в капіталі для створення нового підприємства при використанні цього методу розрахунку можна отримати в тому випадку, якщо для обчислення буде застосований показник капіталомісткості продукції на діючих підприємствах-аналогах (з урахуванням перерахованих вище факторів).

Розрахунок загальної потреби в капіталі новостворюваного підприємства на основі показника капіталомісткості продукції здійснюється за наступною формулою:

$$P_k = K_p \cdot O_p + P_{Bk} \quad (7.1)$$

де P_k - загальна потреба в капіталі для створення нового підприємства;

K_p - показник капіталомісткості продукції (середньогалузевої або аналоговий);

O_p - запланований річний обсяг виробництва продукції;

P_{Bk} - передстартові витрати та інші одноразові витрати капіталу, пов'язані зі створенням нового підприємства.

3. Забезпечення оптимальності структури капіталу з позицій ефективного його функціонування. Умови формування високих кінцевих результатів діяльності підприємства в значній мірі залежать від структури використовуваного капіталу.

Структура капіталу представляє собою співвідношення власних і позикових фінансових коштів, що використовуються підприємством в процесі своєї господарської діяльності.

Вона впливає на коефіцієнт рентабельності активів і власного капіталу, визначає систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності і в кінцевому рахунку формує співвідношення прибутковості і ризику в процесі розвитку підприємства.

Власний капітал характеризується наступними основними **позитивними особливостями**:

1. Простота залучення.

2. Більш високою здатністю генерування прибутку у всіх сферах діяльності, тому що при його використанні не потрібно сплата позичкового відсотка в усіх його формах.

3. Забезпечення фінансової стійкості розвитку підприємства, його платоспроможності в довгостроковому періоді, а відповідно і зниженням ризику банкрутства.

Разом з тим, йому притаманні такі **недоліки**:

1. Ограниченность обсягу залучення.

2. Висока вартість в порівнянні з альтернативними позиковими джерелами формування капіталу.

3. Невикористана можливість приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикових фінансових коштів.

Таким чином, підприємство, що використовує тільки власний капітал, має найвищу фінансову стійкість (його коефіцієнт автономії дорівнює одиниці), але обмежує темпи свого розвитку і не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал.

Позиковий капітал характеризується наступними **позитивними особливостями**:

1. Досить широкими можливостями, особливо при високому кредитному рейтингу підприємства, наявності застави або гарантії поручителя.

2. Забезпеченням росту фінансового потенціалу підприємства при необхідності суттєвого розширення його активів і зростання темпів росту обсягу його господарської діяльності.

3. Більш низькою вартістю в порівнянні з власним капіталом за рахунок забезпечення ефекту "податкового щита" (вилучення витрат на його обслуговування з оподаткованої бази при сплаті податку на прибуток).

4. Здатністю генерувати приріст фінансової рентабельності (коефіцієнта рентабельності власного капіталу).

У той же час використання позикового капіталу має наступні *недоліки*:

1. Використання цього капіталу генерує найбільш небезпечні фінансові ризики в господарській діяльності підприємства - ризик зниження фінансової стійкості і втрати платоспроможності. Рівень цих ризиків зростає пропорційно зростанню питомої ваги використання позикового капіталу.

2. Активи, сформовані за рахунок позикового капіталу, генерують меншу (за інших рівних умов) норму прибутку, яка знижується на суму виплачуваного позичкового відсотка.

3. Висока залежність вартості позикового капіталу від коливань кон'юнктури фінансового ринку. У ряді випадків при зниженні середньої ставки позичкового відсотка на ринку використання раніше отриманих кредитів (особливо на довгостроковій основі) стає підприємству не вигідним у зв'язку з наявністю більш дешевих альтернативних джерел кредитних ресурсів.

4. Сложність процедури залучення (особливо у великих розмірах), так як надання кредитних коштів залежить від рішення інших господарюючих суб'єктів (кредиторів).

Таким чином, підприємство, що використовує позиковий капітал, має більш високий фінансовий потенціал свого розвитку і можливості приросту фінансової рентабельності діяльності, однак більшою мірою генерує фінансовий ризик і загрозу банкрутства.

4. Забезпечення мінімізації витрат по формуванню капіталу з різних джерел. Така мінімізація здійснюється в процесі управління вартістю капіталу.

5. Забезпечення високоефективного використання капіталу в процесі його господарської діяльності. Реалізація цього принципу забезпечується шляхом максимізації показника рентабельності власного капіталу при прийнятному для підприємства рівні фінансового ризику.

Серед механізмів управління формуванням капіталу найбільш складними є питання мінімізації вартості капіталу та оптимізації його структури, які вимагають більш детального розгляду.

7.3. Вартість капіталу і принципи її оцінки

Вартість капіталу являє собою ціну, яку підприємство платить за його залучення з різних джерел.

Концепція такої оцінки виходить з того, що капітал, як один з важливих факторів виробництва, має як і інші його фактори, певну вартість, яка формує рівень операційних та інвестиційних витрат підприємства. Розглянемо основні сфери використання показника вартості капіталу в діяльності підприємства.

1. Вартість капіталу підприємства є мірою прибутковості операційної діяльності. Так як вартість капіталу характеризує частину прибутку, яка повинна бути сплачена за використання сформованого чи залученого нового капіталу для забезпечення випуску і реалізації продукції, цей показник виступає мінімальною нормою формування операційного прибутку підприємства, нижньою межею при плануванні її розмірів.

2. Показник вартості капіталу використовується як критеріальний в процесі здійснення реального інвестування. Перш за все, рівень вартості капіталу конкретного підприємства виступає як дисконтна ставка, за якою сума чистого грошового потоку

приводиться до теперішньої вартості в процесі оцінки ефективності окремих реальних проектів.

Крім того, він служить базою порівняння з внутрішньою ставкою прибутковості з даного інвестиційного проекту - якщо вона нижче, ніж показник вартості капіталу підприємства, такий інвестиційний проект повинен бути відкинтий.

3. Вартість капіталу підприємства слугує базовим показником ефективності фінансового інвестування.

4. Показник вартості капіталу підприємства виступає критерієм прийняття управлінських рішень щодо використання оренди (лізингу) або придбання у власність виробничих основних засобів.

5. Показник вартості капіталу в розрізі окремих його елементів використовується в процесі управління структурою цього капіталу на основі механізму фінансового левериджу. Мистецтво використання фінансового левериджу полягає у формуванні найвищого його диференціалу, однією зі складових якого є вартість позикового капіталу.

Мінімізація цієї складової забезпечується в процесі оцінки вартості капіталу, що залучається з різних позикових джерел, і формування відповідної структури джерел його використання підприємством.

6. Уровень вартості капіталу підприємства є найважливішим вимірником рівня ринкової вартості цього підприємства. Зниження рівня вартості капіталу приводить до відповідного зростання ринкової вартості підприємства і навпаки.

7. Показник вартості капіталу є критерієм оцінки та формування відповідного типу політики фінансування підприємством своїх активів (у першу чергу - оборотних). Виходячи з реальної вартості використовуваного капіталу і оцінки майбутнього її зміни підприємство формує агресивний, помірний (компромісний) або консервативний тип політики фінансування активів.

Процес оцінки вартості капіталу базується на таких основних принципах:

1. Принцип попередньої поелементної оцінки вартості капіталу. Так як використовуваний капітал підприємства складається з неоднорідних елементів (перш за все - власного і позикового їх видів, а всередині них - за джерелами формування), в процесі оцінки його необхідно розкласти на окремі складові елементи, кожен з яких повинен бути об'єктом здійснення оціночних розрахунків.

Вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді визначається за такою формулою:

$$ВВК_{\phi} = \frac{ЧП_{В} \times 100}{ВК} \quad (7.2)$$

де $ВВК_{\phi}$ - вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді, %; $ЧП_{В}$ - сума чистого прибутку, виплачена власникам підприємства в процесі її розподілу за звітний період; $ВК$ - середня сума власного капіталу підприємства у звітному періоді.

Вартість додатково залученого капіталу за рахунок емісії привілейованих акцій розраховується за формулою:

$$ВВК_{\text{пр}} = \frac{Д_{\text{пр}} \times 100}{К_{\text{пр}} \times (1 - EB)} \quad (7.3)$$

де $ВВК_{\text{пр}}$ - вартість власного капіталу, що залучається за рахунок емісії привілейованих акцій, %;

$Д_{\text{пр}}$ - сума дивідендів, передбачених до виплати відповідно до контрактних зобов'язань емітента;

$К_{\text{пр}}$ - сума власного капіталу, що залучається за рахунок емісії привілейованих акцій; EB - витрати по емісії акцій, виражені в десяткового дробу по відношенню до суми емісії.

Вартість додаткового капіталу, що залучається за рахунок емісії простих акцій (додаткових паїв), розраховується за такою формулою:

$$ВВК_{ПА} = \frac{K_A \times D_{ПА} \times ПВ_T \times 100}{K_{ПА} (1 - EB)} \quad (7.4)$$

де $ВВК_{ПА}$ - вартість власного капіталу, що залучається за рахунок емісії простих акцій (додаткових паїв),%; K_A - кількість додатково емітованих акцій; $D_{ПА}$ - сума дивідендів, виплачених на одну просту акцію в звітному періоді (або виплат на одиницю паїв),%; $ПВ_T$ - планований темп виплат дивідендів (відсотків за паями), виражений десятковим дробом; $K_{ПА}$ - сума власного капіталу, залученого за рахунок емісії простих акцій (додаткових паїв); EB - витрати по емісії акцій, виражені десятковим дробом по відношенню до суми емісії акцій (додаткових паїв).

Вартість позикового капіталу у формі банківського кредиту оцінюється за такою формулою:

$$ВБК = \frac{ВК_{\delta} \times (1 - C_{III})}{1 - ВЗ_{\delta}} \quad (7.5)$$

де $ВБК$ - вартість позикового капіталу, що залучається у формі банківського кредиту,%; $ВК_{\delta}$ - ставка відсотка за банківський кредит,%; C_{III} - ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом; $ВЗ_{\delta}$ - рівень витрат по залученню банківського кредиту до його суми, виражений десятковим дробом.

Вартість фінансового лізингу оцінюється за такою формулою:

$$ВФЛ = \frac{(ЛС - НА) \times (1 - C_{III})}{1 - ВЗ_{ФЛ}} \quad (7.6)$$

де ВФЛ - вартість позикового капіталу, що залучається на умовах фінансового лізингу,%; ЛС - річна лізингова ставка,%; НА - річна норма амортизації активу, залученого на умовах фінансового лізингу,%; $C_{\text{пп}}$ - ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом; $VZ_{\text{фл}}$ - рівень витрат по залученню активу на умовах фінансового лізингу до вартості цього активу, виражений десятковим дробом.

Вартість позикового капіталу, залучається за рахунок емісії облігацій визначається за формулою:

$$ВОП_K = \frac{СК \times (1 - C_{\text{пп}})}{1 - EB_o} \quad (7.7)$$

де $ВОП_K$ - вартість позикового капіталу, що залучається за рахунок емісії облігацій,%; СК - ставка купонного відсотка по облігації,%; $Z_{\text{пп}}$ - ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом; EB_o - рівень емісійних витрат по відношенню до обсягу емісії, виражений десятковим дробом.

Вартість товарного кредиту, наданого на умовах короткострокової відстрочки платежу, розраховується за такою формулою:

$$ВТК_K = \frac{(ЦЗ \times 360) \times (1 - C_{\text{пп}})}{ПВ} \quad (7.8)$$

де $ВТК_K$ - вартість товарного (комерційного) кредиту, наданого на умовах короткострокової відстрочки платежу,%; ЦЗ - розмір цінової знижки при здійсненні і платежу за продукцію («платежу проти документів»),%; $C_{\text{пп}}$ - ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом; ПВ - період надання відстрочки платежу за продукцію, в днях.

Вартість внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства враховується по нульовій ставці, тому що являє собою безкоштовне фінансування його господарської діяльності за рахунок цього виду позикового капіталу.

2. Принцип узагальнюючої оцінки вартості капіталу.

Поелементна оцінка вартості капіталу є передумовою для узагальнюючого розрахунку цього показника. Таким узагальнюючим показником є середньозважена вартість капіталу (СВК), яка розраховується за формулою:

$$СВК = \sum C_i Y_i \quad (7.9)$$

де C_i - вартість конкретного елемента капіталу; Y_i - питома вага конкретного елемента капіталу в загальній сумі.

Вихідною базою його формування є такі дані, отримані в процесі поелементної оцінки капіталу.

3. Принцип сумісності оцінки вартості власного і позикового капіталу.

У процесі оцінки вартості капіталу слід мати на увазі, що суми власного і позикового капіталу, що відображаються в пасиві балансу підприємства, мають непорівнянне кількісне значення.

Якщо наданий у користування підприємству позиковий капітал в грошовій або товарній формі оцінений за сумою в цінах наближених до ринкових, то власний капітал, який відображається балансом, по відношенню до поточної ринкової вартості, як правило, істотно занижений.

Для забезпечення порівнянності і коректності розрахунків середньозваженої вартості капіталу, сума власної його частини повинна бути виражена в поточній ринковій оцінці.

4. Принцип динамічної оцінки вартості капіталу.

Фактори, що впливають на показник середньозваженої вартості капіталу, дуже динамічні, тому зі зміною вартості окремих

елементів капіталу повинні вноситися корективи і в середньозважене його значення.

Крім того, принцип динамічності оцінки припускає, що вона може здійснюватися як по вже сформованому, так і по планованому до формування (залучення) капіталу.

5. Принцип взаємозв'язку оцінки поточної та майбутньої середньозваженої вартості капіталу підприємства.

Такий взаємозв'язок забезпечується використанням показника граничної вартості капіталу. Він характеризує рівень вартості кожної нової його одиниці, додатково залучається підприємством. Залучення додаткового капіталу підприємства як за рахунок власних, так і за рахунок позикових джерел має на кожному етапі розвитку підприємства свої економічні межі і, як правило, пов'язано зі зростанням середньозваженої його вартості.

Тому динаміка показника граничної вартості капіталу повинна бути обов'язково врахована в процесі управління фінансовою діяльністю підприємства.

Порівнюючи граничну вартість капіталу з очікуваною нормою прибутку за окремими господарськими операціями, для яких потрібне додаткове залучення капіталу, можна в кожному конкретному випадку визначити міру ефективності та доцільності здійснення таких операцій. В першу чергу це відноситься до прийнятих інвестиційних рішень.

6. Принцип визначення межі ефективного використання додатково залученого капіталу. Оцінка вартості капіталу повинна бути завершена виробітком критеріального показника ефективності його додаткового залучення. Таким критеріальним показником є гранична ефективність капіталу. Цей показник характеризує співвідношення приросту рівня прибутковості додатково залученого капіталу і приросту середньозваженої вартості капіталу. Розрахунок граничної ефективності капіталу здійснюється за такою формулою:

$$ГЭК = \frac{\Delta P_K}{\Delta СВК} \quad (7.10)$$

де ГЭК - гранична ефективність капіталу; ΔP_K - приріст рівня рентабельності капіталу; $\Delta СВК$ - приріст середньозваженої вартості капіталу.

Викладені принципи оцінки дозволяють сформувати систему основних показників, що визначають вартість капіталу і межі ефективного його використання.

Серед розглянутих показників основна роль належить показнику середньозваженої вартості капіталу. Він складається на підприємстві під впливом багатьох факторів, основними з яких є:

- середня ставка відсотка, що склалася на фінансовому ринку;
- доступність різних джерел фінансування (кредиту банків, комерційного кредиту, власної емісії акцій та облігацій тощо);
- галузеві особливості операційної діяльності, що визначають тривалість операційного циклу та рівень ліквідності використовуваних активів;
- співвідношення обсягів операційної та інвестиційної діяльності;
- життєвий цикл підприємства;
- рівень ризику здійснюваної операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Облік цих факторів виробляється в процесі цілеспрямованого управління вартістю власного і позикового капіталу підприємства.

7.4. Фінансовий леверидж

Одна з головних завдань фінансового менеджменту - максимізація рівня рентабельності власного капіталу при заданому рівні фінансового ризику - реалізується різними методами. Одним з

основних механізмів реалізації цього завдання є «фінансовий леверидж».

Фінансовий леверидж характеризує використання підприємством позикових коштів, яке впливає на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Іншими словами, фінансовий леверидж являє собою об'єктивний фактор, що виникає з появою позикових коштів, що дозволяє підприємству отримати додатковий прибуток на власний капітал.

Показник, що відображає рівень додатково генерованого прибутку власним капіталом при різній частці використання позикових коштів, називається ефектом фінансового левериджу. Він розраховується за наступною формулою:

$$\text{ЕФЛ} = (1 - \text{Спп}) \cdot (\text{КВРа} - \text{ВК}) \cdot \frac{\text{ПК}}{\text{ВК}} \quad (7.11)$$

де ЕФЛ - ефект фінансового левериджу, що полягає в прирості коефіцієнта рентабельності власного капіталу,%; $\text{С}_{\text{пп}}$ - ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом; КВРа - коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів),%; ВК - середній розмір відсотків за кредит, сплачуваних підприємством за використання позикового капіталу,%; ПК - середня сума використовуваного підприємством позикового капіталу; ВК - середня сума власного капіталу підприємства.

Розглядаючи раніше наведену формулу розрахунку ефекту фінансового левериджу, можна виділити в ній три основні складові:

1. Податковий коректор фінансового левериджу $(1 - \text{Спп})$, який показує в якому ступені виявляється ефект фінансового левериджу у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку.

2. Диференціал фінансового левериджу $(\text{КВРа} - \text{ВК})$, який характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром відсотка за кредит.

3. Коефіцієнт фінансового левєриджу $ПК / ВК$, який характеризує суму позикового капіталу, використовуваного підприємством, у розрахунку на одиницю власного капіталу.

Виділення цих складових дозволяє цілеспрямовано керувати ефектом фінансового левєриджу в процесі фінансової діяльності підприємства.

Податковий коректор фінансового левєриджу практично не залежить від діяльності підприємства, так як ставка податку на прибуток встановлюється законодавчо. Разом з тим, в процесі управління фінансовим левєриджем диференційований податковий коректор може бути використаний в наступних випадках:

- а) якщо з різних видів діяльності підприємства встановлені диференційовані ставки оподаткування прибутку;
- б) якщо за окремими видами діяльності підприємство використовує податкові пільги по прибутку;
- в) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у вільних економічних зонах своєї країни, де діє пільговий режим оподаткування прибутку;
- г) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність в державах з більш низьким рівнем оподаткування прибутку.

У цих випадках, впливаючи на галузеву або регіональну структуру виробництва (а відповідно і на склад прибутку за рівнем її оподаткування), можна знизивши середню ставку оподаткування прибутку підвищити вплив податкового коректора фінансового левєриджу на його ефект (при інших рівних умовах).

Диференціал фінансового левєриджу є головною умовою, що формує позитивний ефект фінансового левєриджу.

Цей ефект проявляється тільки в тому випадку, якщо рівень валового прибутку, що генерується активами підприємства, перевищує середній розмір відсотка за використовуваний кредит (що включає не тільки його пряму ставку, але і інші питомі витрати

по його залученню, страхуванню і обслуговуванню), тобто якщо диференціал фінансового левериджу є позитивною величиною.

Чим вище позитивне значення диференціала фінансового левериджу, тим вище за інших рівних умов буде його ефект. У зв'язку з високою динамічністю цього показника він вимагає постійного моніторингу.

Цей динамізм обумовлений дією ряду факторів.

Перш за все, в період погіршення кон'юнктури фінансового ринку (в першу чергу, скорочення обсягу пропозиції на ньому вільного капіталу) вартість позикових коштів може різко зрости, перевищивши рівень валового прибутку, що генерується активами підприємства.

Крім того, зниження фінансової стійкості підприємства в процесі підвищення частки використовуваного позикового капіталу призводить до збільшення ризику його банкрутства, що змушує кредиторів збільшувати рівень ставки відсотка за кредит з урахуванням включення в неї премії за додатковий фінансовий ризик.

При певному рівні цього ризику (а відповідно і рівні загальної ставки відсотка за кредит) диференціал фінансового левериджу може бути зведений до нуля (при якому використання позикового капіталу не дасть приросту рентабельності власного капіталу) і навіть мати негативну величину (при якій рентабельність власного капіталу знизиться, так як частина чистого прибутку, що генерується власним капіталом, буде йти на обслуговування позикового капіталу за високими ставками відсотка).

Нарешті, в період погіршення кон'юнктури товарного ринку скорочується обсяг реалізації продукції, а відповідно і розмір валового прибутку підприємства від операційної діяльності. У цих умовах негативна величина диференціала фінансового левериджу може формуватися навіть при незмінних ставках відсотка за кредит за рахунок зниження коефіцієнта валової рентабельності активів.

Формування від'ємного значення диференціала фінансового левериджу по кожній з перерахованих вище причин завжди призводить до зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу. У цьому випадку використання підприємством позикового капіталу дає негативний ефект.

Коефіцієнт фінансового левериджу є тим важелем (leverage в дослівному перекладі - важіль), який мультиплікує (пропорційно мультиплікатору або коефіцієнту змінює) позитивний або негативний ефект, одержуваний за рахунок відповідного значення його диференціала. При позитивному значенні диференціала будь-який приріст коефіцієнта фінансового левериджу буде викликати ще більший приріст коефіцієнта рентабельності власного капіталу, а при негативному значенні диференціала приріст коефіцієнта фінансового левериджу буде призводити до ще більшого темпу зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу.

Іншими словами, приріст коефіцієнта фінансового левериджу мультиплікує ще більший приріст його ефекту (позитивного або негативного в залежності від позитивної або негативної величини диференціала фінансового левериджу).

Аналогічно зниження коефіцієнта фінансового левериджу буде призводити до зворотного результату, знижуючи в ще більшому ступені його позитивний або негативний ефект.

Таким чином, при незмінному диференціалі коефіцієнт фінансового левериджу є головним генератором як зростання суми і рівня прибутку на власний капітал, так і фінансового ризику втрати цього прибутку. Аналогічним чином, при незмінному коефіцієнті фінансового левериджу позитивна чи негативна динаміка його диференціала генерує як зростання суми і рівня прибутку на власний капітал, так і фінансовий ризик її втрати.

Знання механізму впливу фінансового левериджу на рівень прибутковості власного капіталу і рівень фінансового ризику дозволяє цілеспрямовано управляти як вартістю, так і структурою капіталу підприємства.

7.5. Оптимізація структури капіталу

Оптимізація структури капіталу є однією з найбільш важливих і складних завдань, що вирішуються в процесі фінансового управління підприємством. *Оптимальна структура капіталу являє собою таке співвідношення використання власних і позикових коштів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності і коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, т. е. максимізується його ринкова вартість.*

Процес оптимізації структури капіталу підприємства здійснюється за такими етапами.

1. Аналіз капіталу підприємства. Основною метою цього аналізу є виявлення тенденцій динаміки обсягу і складу капіталу в передплановому періоді та їх впливу на фінансову стійкість, і ефективність використання капіталу.

На першій стадії аналізу розглядається динаміка загального обсягу та основних складових елементів капіталу в зіставленні з динамікою обсягу виробництва і реалізації продукції; визначається співвідношення власного і позикового капіталу і його тенденції; в складі позикового капіталу вивчається співвідношення довго- і короткострокових фінансових зобов'язань; визначається розмір прострочених фінансових зобов'язань і з'ясовуються причини прострочення.

На другій стадії аналізу розглядається система коефіцієнтів фінансової стійкості підприємства, яка визначається структурою його капіталу. У процесі проведення такого аналізу розраховуються і вивчаються в динаміці наступні коефіцієнти:

а) *коефіцієнт автономії*. Він дозволяє визначити в якій мірі використовуються підприємством активи сформовані за рахунок власного капіталу.

б) **коефіцієнт фінансового левіриджу** (коефіцієнт фінансування). Він дозволяє встановити яка сума позикових коштів залучена підприємством на одиницю власного капіталу;

в) **коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності**. Він характеризує відношення суми власного і довгострокового позикового капіталу до загальної суми використовуваного підприємством капіталу і дозволяє, виявити фінансовий потенціал майбутнього розвитку підприємства;

г) **коефіцієнт співвідношення довго- і короткострокової заборгованості**. Він дозволяє визначити суму залучення довгострокових фінансових кредитів у розрахунку на одиницю короткострокового позикового капіталу, тобто характеризує політику фінансування активів підприємства за рахунок позикових коштів.

Аналіз фінансової стійкості підприємства дозволяє оцінити ступінь стабільності його фінансового розвитку і рівень фінансових ризиків, що генерують загрозу його банкрутства.

На третій стадії аналізу оцінюється ефективність використання капіталу в цілому і окремих його елементів. У процесі проведення такого аналізу розраховуються і розглядаються в динаміці такі основні показники:

а) **період обороту капіталу**. Він характеризує число днів, протягом яких здійснюється один оборот власних і позикових коштів, а також капіталу в цілому. Чим менше період обороту капіталу, тим вище за інших рівних умов ефективність його використання на підприємстві, так як кожен оборот капіталу генерує певну додаткову суму прибутку;

б) **коефіцієнт рентабельності всього використовуваного капіталу**. За своїм кількісним значенням він відповідає коефіцієнту рентабельності сукупних активів, тобто характеризує рівень економічної рентабельності;

в) **коефіцієнт рентабельності власного капіталу**. Цей показник, що характеризує досягнутий рівень фінансової

рентабельності підприємства, є одним з найбільш важливих, так як він служить одним з критеріїв формування оптимальної структури капіталу;

г) **капіталовіддача**. Цей показник характеризує обсяг реалізації продукції, що припадає на одиницю капіталу, тобто в певній мірі служить вимірником ефективності операційної діяльності підприємства;

д) **капіталомісткість реалізації продукції**. Він показує який обсяг капіталу задіяний для забезпечення випуску одиниці продукції і є базовим для моделювання потреби в капіталі в майбутньому періоді з урахуванням галузевих особливостей операційної діяльності.

2.Оценка основних факторів що визначають формування структури ефективного капіталу. Практика показує, що не існує єдиних рецептів співвідношення власного і позикового капіталу не тільки для однотипних підприємств, але навіть і для одного підприємства на різних стадіях його розвитку і при різній кон'юнктурі товарного і фінансового ринків.

Разом з тим, існує ряд об'єктивних і суб'єктивних факторів, облік яких дозволяє цілеспрямовано формувати структуру капіталу, забезпечуючи умови найбільш ефективного його використання на кожному конкретному підприємстві. Основними з цих факторів є:

- **Галузеві особливості операційної діяльності підприємства**. Характер цих особливостей визначає структуру активів підприємства, їх ліквідність.

Підприємства з високим рівнем фондомісткості виробництва продукції в силу високої частки необоротних активів, мають зазвичай більш низький кредитний рейтинг і змушені орієнтуватися у своїй діяльності на використання власного капіталу.

Крім того, характер галузевих особливостей визначає різну тривалість операційного циклу. Чим менший період операційного циклу, тим більшою мірою (за інших рівних умов) може бути використаний підприємством позиковий капітал.

• ***Стадія життєвого циклу підприємства.***

Зростаючі підприємства, що знаходяться на ранніх стадіях свого життєвого циклу і мають конкурентоспроможну продукцію, можуть залучати для свого розвитку велику частку позикового капіталу. У той же час підприємства, що знаходяться в стадії зрілості, більшою мірою повинні використовувати власний капітал.

• ***Кон'юнктура товарного ринку.***

Чим стабільніше кон'юнктура цього ринку, а відповідно і стабільніше попит на продукцію підприємства, тим вище і безпечніше стає використання позикового капіталу.

• ***Кон'юнктура фінансового ринку.***

Залежно від стану цієї кон'юнктури зростає або знижується вартість позикового капіталу.

При суттєвому зростанні цієї вартості диференціал фінансового левериджу може досягнути від'ємного значення (при якому використання позикового капіталу призведе до різкого зниження рівня фінансової рентабельності, а в ряді випадків - і до збиткової операційної діяльності).

У свою чергу, при істотному зниженні цієї вартості різко знижується ефективність використання довгострокового позикового капіталу (якщо кредитними умовами не обумовлена відповідне коригування ставки відсотка за кредит).

Нарешті, кон'юнктура фінансового ринку впливає на вартість залучення власного капіталу із зовнішніх джерел - при зростанні рівня позичкового відсотка зростають і вимоги інвесторів до норми прибутку на вкладений капітал.

• ***Рівень рентабельності операційної діяльності.***

При високому значенні цього показника кредитний рейтинг підприємства зростає, і воно розширює потенціал можливого використання позикового капіталу.

Однак в більшості випадків цей потенціал часто залишається незатребуваним у зв'язку з тим, що при високому рівні рентабельності підприємство має можливість задовольняти

додаткову потребу в капіталі за рахунок більш високого рівня капіталізації отриманого прибутку.

• ***Коефіцієнт операційного левериджу.***

Зростання прибутку підприємства забезпечується спільним впливом ефекту операційного і фінансового левериджу. Тому підприємства зі зростаючим обсягом реалізації продукції, але мають в силу галузевих особливостей її виробництва низький коефіцієнт операційного левериджу, можуть в набагато більшому ступені (при інших рівних умовах) збільшувати коефіцієнт фінансового левериджу, тобто використовувати велику частку позикових коштів у загальній сумі капіталу.

• ***Ставлення кредиторів до підприємства.***

Як правило, кредитори при оцінці кредитного рейтингу підприємства керується своїми критеріями, які не збігаються іноді з критеріями оцінки власної кредитоспроможності підприємством.

У ряді випадків, не дивлячись на високу фінансову стійкість підприємства, кредитори можуть керуватися і іншими критеріями, які формують негативний його імідж, а відповідно знижують і його кредитний рейтинг. Це робить відповідний негативний вплив на можливість залучення підприємством позикового капіталу, знижує його фінансову гнучкість, тобто можливість оперативно формувати капітал за рахунок зовнішніх джерел.

• ***Рівень оподаткування прибутку .***

В умовах низьких ставок податку на прибуток або використання підприємством податкових пільг по прибутку, різниця у вартості власного і позикового капіталу, що залучається із зовнішніх джерел, знижується. Це пов'язано з тим, що ефект податкового коректора при використанні позикових коштів зменшується.

У цих умовах більш доцільним є формування капіталу із зовнішніх джерел за рахунок емісії акцій (залучення додаткового пайового капіталу). У той же час при високій ставці оподаткування

прибутку суттєво підвищується ефективність залучення позикового капіталу.

• **Фінансовий менталітет власників і менеджерів підприємства.** Неприйняття високих рівнів ризиків формує консервативний підхід власників і менеджерів до фінансування розвитку підприємства, при якому його основу складає власний капітал.

І навпаки, прагнення отримати високий прибуток на власний капітал, незважаючи на високий рівень ризиків, формує агресивний підхід до фінансування розвитку підприємства, при якому позиковий капітал використовується в максимально можливому розмірі.

• **Рівень концентрації власного капіталу.**

Для того, щоб зберегти фінансовий контроль за управлінням підприємством (контрольний пакет акцій або контрольний обсяг пайового внеску), власникам підприємства не хочеться залучати додатковий власний капітал із зовнішніх джерел, навіть не дивлячись на сприятливі до цього передумови.

Завдання збереження фінансового контролю за управлінням підприємством в цьому випадку є критерієм формування додаткового капіталу за рахунок позикових коштів.

З урахуванням цих чинників управління структурою капіталу на підприємстві зводиться до двох основних напрямів - 1) встановлення оптимальних для даного підприємства пропорцій використання власного і позикового капіталу; 2) забезпечення залучення на підприємство необхідних видів і обсягів капіталу для досягнення розрахункових показників його структури.

3. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності.

Для проведення таких оптимізаційних розрахунків використовується механізм фінансового левериджу.

4. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості. Процес цієї оптимізації заснований на

попередній оцінці вартості власного і позикового капіталу при різних умовах його залучення і здійсненні різноманітних розрахунків середньозваженої вартості капіталу.

5. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.

Цей метод оптимізації структури капіталу пов'язаний з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства. З цією метою всі активи підприємства поділяються на такі три групи :

а) необоротні активи.

б) постійна частина оборотних активів .

Вона являє собою незмінну частину сукупного їх розміру, яка не залежить від сезонних та інших коливань обсягу операційної діяльності і не пов'язана з формуванням запасів сезонного зберігання, дострокового завою та цільового призначення. Іншими словами, вона розглядається як незнижуваний мінімум оборотних активів, необхідний підприємству для здійснення поточної операційної діяльності.

в) змінна частина оборотних активів .

Вона являє собою мінливу частину їх сукупного розміру, яка пов'язана з сезонним зростанням обсягу реалізації продукції, необхідністю формування в окремі періоди діяльності підприємства товарних запасів сезонного зберігання, дострокового завою та цільового призначення. У складі цієї змінної частини оборотних активів виділяють максимальну і середню потребу в них.

6. Формування показника цільової структури капіталу.

Граничні межі максимально рентабельної та мінімально ризикованої структури капіталу дозволяють визначити поле вибору конкретних його значень на плановий період. В процесі цього вибору враховуються раніше розглянуті фактори, що характеризують індивідуальні особливості діяльності даного підприємства.

Остаточне рішення, прийняте з цього питання, дозволяє сформулювати на майбутній період показник "цільової структури

капіталу", відповідно до якого буде здійснюватися подальше його формування на підприємстві шляхом залучення фінансових коштів з відповідних джерел.

Питання та завдання для перевірки засвоєних знань

1. Сутність визначення вартості капіталу.
2. Принципи формування капіталу підприємства.
3. Назвіть основні класифікаційні ознаки систематизації видів капіталу.
4. Яким чином розраховується ціна акціонерного капіталу.
5. Вплив структури капіталу на фінансування акціонерного капіталу.
6. Яким чином розраховується ціна нерозподіленого прибутку.
7. Визначте джерела формування власного капіталу.
8. Дайте визначення сутності фінансового левериджу.
9. Дайте визначення сутності виробничого левериджу.
10. Сутність поняття “зваженої граничної вартості капіталу”.

Тестові завдання

Тестове завдання №1. (Одна вірна відповідь).

Концепція Мілера – Модільяні полягає в ствердженні, що:

- a) вартість капіталу залежить не від його структури, а від грошових коштів, отриманих у результаті інвестицій;
- б) вартість капіталу залежить від його структури, а не від припливу інвестицій.
- в) вартість капіталу залежить не від його структури, а від грошових коштів, отриманих у результаті реалізації продукції та послуг.

Тестове завдання №2. (Множинний вибір).

Для того, щоб зменшити середньозважену вартість капіталу фірми, необхідно застосувати такі прийоми, як:

- а) збільшення виплати дивідендів;
- б) зменшення виплати дивідендів;
- в) збільшення кредиторської заборгованості;
- г) збільшення залучення довгострокових банківських кредитів.

Тестове завдання №3. (Множинний вибір).

Для визначення показника «ціна підприємства» застосовуються такі показники:

- а) рентабельність інвестицій;
- б) сума коштів з обслуговування власного і залученого капіталу;
- в) ціна авансованого капіталу;
- г) сума сплачених дивідендів.

Тестове завдання №4. (Множинний вибір).

Для визначення показника «чистий капітал» застосовуються такі показники:

- а) довгострокові зобов'язання;
- б) короткострокові зобов'язання;
- в) статутний капітал;
- г) сума оборотних активів;
- д) нерозподілений прибуток.

Тестове завдання №5. (Одна вірна відповідь).

Високий рівень лівериджу веде до фінансової стійкості?

- а) так;
- б) ні.

Тестове завдання №6. (Одна вірна відповідь).

Власний капітал підприємства - це:

- а) сума активів підприємства;
- б) сума активів підприємства і статутного капіталу;
- в) різниця між вартістю майна підприємства і борговими зобов'язаннями.

Тестове завдання №7. (Одна вірна відповідь).

Власними джерелами формування капіталу підприємств виступають:

- а) нерозподілений прибуток;
- б) сума простих і привілейованих акцій;
- в) кредиторська заборгованість, довгострокові зобов'язання.

Тестове завдання №8. (Множинний вибір).

Збільшення власного капіталу підприємство може досягти за рахунок:

- а) зростання довгострокових зобов'язань;
- б) зростання кредиторської заборгованості;
- в) реінвестування прибутку;
- г) емісії корпоративних цінних паперів.

Тестове завдання №9. (Множинний вибір).

Які показники застосовуються для визначення показника «чистий капітал»?

- а) довгострокові зобов'язання;
- б) короткострокові зобов'язання;
- в) статутний капітал;
- г) сума оборотних активів;
- д) нерозподілений прибуток.

Тестове завдання №10. (Одна вірна відповідь).

Оптимізація структури капіталу підприємства здійснюється за критерієм:

- а) максимального рівня фінансової рентабельності;
- б) мінімальної середньозваженої вартості капіталу;
- в) фінансової стійкості підприємства;
- г) всі відповіді правильні.

Тестове завдання № 11. (Одна вірна відповідь).

Показник WACC це:

- а) середньозважені витрати на капітал;
- б) сукупні витрати на капітал;
- в) граничні витрати на капітал.

Тестове завдання № 12. (Одна вірна відповідь).

Оцінка середньозваженої вартості капіталу підприємства ґрунтується на:

- а) поелементної оцінки вартості кожної з його складових частин;
- б) оцінці вартості функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді;
- в) оцінці суми власного капіталу, залученого за рахунок емісії акцій

Тестове завдання № 13. (Одна вірна відповідь).

Вартість позикового капіталу, що залучається за рахунок емісії облігацій, оцінюється на базі:

- а) ставки купонного відсотка по ній, що формує суму періодичних купонних виплат;
- б) загальної суми дисконту, що виплачується при погашенні;
- в) обидва варіанти вірні, це залежить від того, на яких умовах продаються облігації.

Тестове завдання № 14. (Одна вірна відповідь).

Середньозважена вартість капіталу є головним критеріальним показником оцінки:

- а) ефективності формування капіталу;
- б) ефективності використання капіталу;
- в) рентабельності капіталу.

Тестове завдання № 15. (Одна вірна відповідь).

Формула середньозваженої вартості капіталу має наступний вигляд:

- а) $СЗВК = ЗК / СК$;

- б) $CЗВК = СК / ЗК$;
в) $CЗВК = \sum C_i * Y_i$.

Тестове завдання № 16. (Одна вірна відповідь).

Оптимізація співвідношення зовнішніх і внутрішніх джерел формування ВФР (власних фінансових ресурсів) полягає в:

- а) забезпеченні мінімального обсягу використання ВФР
б) забезпеченні мінімальної сукупної вартості залучення ВФР
в) забезпеченні максимального рівня залучення ВФР із зовнішніх джерел

Тестове завдання № 17. (Одна вірна відповідь).

Які з перерахованих джерел формування власних фінансових ресурсів підприємства відносяться до зовнішніх:

- а) прибуток, що залишилася в розпорядженні підприємства
б) отримання додаткового акціонерного / пайового капіталу
в) амортизаційні відрахування від використаних основних засобів і нематеріальних активів

Тестове завдання № 18. (Одна вірна відповідь).

Оцінка середньозваженої вартості капіталу підприємства ґрунтується на _____:

- а) поелементної оцінки вартості кожної з його складових частин;
б) оцінці вартості функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді;
в) оцінці суми власного капіталу, залученого за рахунок емісії акцій.

Тестове завдання № 19. (Одна вірна відповідь).

Оптимальна структура капіталу - це така структура капіталу, при якій забезпечується найбільш ефективна пропорційність між _____ і коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства:

- а) коефіцієнтом рентабельності власних коштів;

- б) фінансовим левериджем;
- в) коефіцієнтом фінансової рентабельності.

Тестове завдання № 20 (Одна вірна відповідь).

Механізм фінансового важеля використовується для оптимізації структури капіталу за критерієм:

- а) максимальної рентабельності власних коштів;
- б) мінімізації середньозваженої вартості капіталу;
- в) мінімізації ризику діяльності підприємства.

Розрахункові завдання

Задача 1.

Підприємство планує випустити облігації номінальною вартістю 10000грн. Термін погашення 20 років, а процентна ставка 9%. Витрати з реалізації в середньому дорівнюватимуть 3% від їх вартості. Реалізація здійснюватиметься на умовах дисконту - 2% від їх вартості. Податок на прибуток становить 25%. Слід визначити ціну такого джерела коштів.

Задача 2.

Визначити, як можна використати показник вартості капіталу для вибору найприбутковішого проекту.

Проект А - внутрішня ставка доходу дорівнює 25 %, а по проекту Б – 15%. Вартість капіталу - 10 %.

Визначити прибутковість від інвестицій у проекти А і Б. Проілюструвати на графіку порівняння внутрішньої ставки доходу інвестицій з вартістю капіталу і зробити висновки про доцільність вкладень.

Задача 3.

Щорічні темпи приросту дивідендів компанії становили 5%, акції котирувались по 20 гр. од.. Дивіденди на одну акцію компанія сплачувала в розмірі 2%, а витрати на випуск становили 3%.

Визначити вартість капіталу від акції компанії.

Задача 4.

Визначте вартість капіталу за рахунок нерозподіленого прибутку, якщо фірма сплачує дивіденд у сумі 2,0 грн., що зростає щорічно на 5%, а ціна акції дорівнює 20 грн.

Задача 5.

Визначити вартість капіталу за рахунок різних джерел, якщо компанія має таку структуру капіталу.

Джерела капіталу	Сума, гр. од.
Короткострокові позички	1000
Довгострокова заборгованість (2000 облігацій номінальною вартістю 1 гр. од. за кожну)	визначити
Акціонерний капітал	500
Нерозподілений прибуток	1500

Тема 8. Управління інвестиціями

План

- 8.1. Економічна сутність і форми інвестицій
- 8.2. Інвестиційна стратегія підприємства
- 8.3. Управління реальними інвестиціями підприємства
 - 8.3.1. Форми здійснення реальних інвестицій
 - 8.3.2. Критерії та методи оцінки реальних інвестиційних проектів
- 8.4. Управління фінансовими інвестиціями
- 8.5. Методи оцінки ефективності фінансових інвестицій
- 8.6. Управління формуванням портфеля фінансових інвестицій

8.1. Економічна сутність і форми інвестицій

Ефективна діяльність підприємства у довгостроковій перспективі, забезпечення високих темпів їх розвитку, підвищення конкурентоздатності і адаптаційних можливостей пристосування до змін зовнішнього середовища в умовах трансформаційної економіки в значній мірі визначаються рівнем інвестиційної активності підприємств та діапазоном їх інвестиційної діяльності.

Велике коло питань, пов'язаних зі здійсненням інвестиційної діяльності підприємством, потребують достатньо глибоких знань теорії і набуття практичних навичок прийняття управлінських рішень в сфері обґрунтування інвестиційної стратегії, вибору ефективних напрямів і форм розробки програми реального інвестування і формування збалансованого портфеля фінансових інвестицій.

Цей комплекс питань і буде предметом розділу 8 «Управління інвестиціями». Знання і практичне використання сучасних методів, принципів та механізмів ефективного управління інвестиційною

діяльністю дозволяє забезпечити перехід підприємств до нової якості економічного розвитку у ринкових умовах.

Інвестиції – одна з категорій, що найбільш часто використовуються в системі економічних понять як на макро-, так і на мікрорівні. Однак не дивлячись на виключну увагу дослідників як західних економічних шкіл, так і вітчизняних, наукова думка до сих пір не відпрацювала універсальне визначення інвестицій, яке б відповідало потребам як теорії, так і практики, а також було б адекватним з позицій конкретного суб'єкта їх здійснення – держави, підприємства, домашнього господарства. Ми не будемо детально вдаватися до дискусій з цього приводу, а наведемо декілька дефініцій поняття «інвестиції», які потрібні для використання у фінансовому та інвестиційному менеджменті.

Інвестиції розглядають як вкладання коштів у реальні і (або) фінансові активи з метою отримання доходу у майбутньому.

Хоча, вважати, що метою інвестицій є тільки створення прибутку (доходу) не зовсім вірно, тому що серед завдань підприємства є й інші цілі – забезпечення розвитку, підвищення його ринкової вартості, тощо. Так у монографії У. Шарпа, Г. Александера, Дж. Бейлі зазначається: «У найширшому розумінні термін «інвестувати» означає розлучитися з грошима сьогодні з тим, щоб отримати більшу їх суму в майбутньому». Л. Гітман та М. Джонк, не менш відомі теоретики інвестування, визначають інвестиції як спосіб розміщення капіталу, який має забезпечити збереження або зростання суми капіталу. Аналітичне визначення ми зустрічаємо і в працях українських економістів із цього питання: «Під інвестиціями слід розуміти вкладання капіталу в об'єкти підприємницької діяльності з метою забезпечення його зростання у майбутньому»; «інвестиції підприємства – це вкладання капіталу у всіх його формах в різні об'єкти (інструменти) господарської діяльності з метою отримання доходу або досягнення іншого економічного ефекту, здійснення якого базується на ринкових принципах і пов'язано з факторами часу, ризику та ліквідності».

Законом України «Про інвестиційну діяльність» інвестиції визначаються як усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті якої створюються прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект. Це визначення в основному відповідає міжнародному підходу до уявлення про інвестиції і маючи на увазі вищенаведені визначення, ми звернемося до наступних питань теми.

Інвестиції відіграють важливу роль в системі забезпечення ефективного функціонування підприємства, у вирішенні практично всіх стратегічних і значної частини тактичних завдань його розвитку. Про таку роль дає уявлення рис. 8.1.



Рис. 8.1. Роль інвестицій у забезпеченні ефективного функціонування підприємства

Інвестиції які здійснюються підприємствами, характеризуються багатьма видами. В економічній теорії і

господарській практиці, пов'язаній з інвестиційною діяльністю підприємств, використовується більше ста термінів, які класифікують інвестиції за різними ознаками (таку класифікацію наводять у своїх підручниках, присвячених основам інвестування, Пересада А.А., Бланк І.О., Федоренко В.Г., Черваньов Д.М. та інші).

Для цілей нашого вивчення питань фінансового менеджменту нам достатньо визначити форми інвестицій за об'єктами вкладання капіталу, згідно з якими відокремлюють реальні (капіталообразуючі) та фінансові інвестиції підприємства.

Реальні інвестиції – це вкладання капіталу у відтворення основних засобів, в інноваційні нематеріальні активи, у приріст товарно-матеріальних цінностей та інші об'єкти інвестування, пов'язані з здійсненням операційної діяльності підприємства. Фінансові інвестиції – це вкладання капіталу у різні фінансові інструменти, головним чином, у цінні папери, з метою отримання доходу.

Проведений огляд української літератури з питань інвестування свідчить, що етап спорів та уточнень понятійного апарату в сфері класифікації і форм інвестицій вже пройдено і він наближений до сучасної зарубіжної економічної теорії. І тому у подальшому, характеризуючи інвестиційну діяльність підприємств, будемо виходити з двох форм інвестицій і зосередимо увагу на управлінні реальними інвестиційними проектами і управлінні фінансовими інвестиціями підприємств.

В теорії інвестицій важливе місце займає дослідження інвестиційної поведінки підприємства та її моделювання з урахуванням дії різноманітних факторів внутрішнього і зовнішнього середовища. Вивчення основ формування інвестиційної поведінки підприємства являється необхідною умовою розробки інвестиційної стратегії і ефективних управлінських рішень в системі фінансового менеджменту.

Модель інвестиційної поведінки характеризує теоретичну концепцію системи мотивації суб'єктів господарювання, які збуджують їх до здійснення інвестиційної діяльності на всіх її етапах і у всіх формах. Теорія інвестиційної поведінки заснована на припущенні, що кожний суб'єкт господарювання поводить себе раціонально і прагне максимізувати ефект своєї інвестиційної діяльності.

Системне дослідження основ інвестиційної поведінки підприємства пов'язується з неокласичними напрямком економічної теорії, зокрема з американським економістом Ірвінгом Фішером, висновки досліджень якого полягають у визначенні системи економічних критеріїв і мотивів діяльності інвестора – максимізації доходів («ефект доходів»). Подальші дослідження інвестиційної поведінки і створення її моделі пов'язані з Д.М. Кейнсом, який розширив систему важливіших взаємозв'язків між інвестиційною політикою держави і запропонував широкий набір економічних методів державного впливу на інвестиційну поведінку окремих суб'єктів господарювання.

Серйозний внесок в теорію інвестиційної поведінки був зроблений представниками інституціоналізму, які суттєво розширили систему мотивації інвестиційної діяльності, за рахунок неекономічних стимулів, які у виборі індивідуальних інвестиційних рішень іноді відіграють пріоритетну роль.

Сучасний синтез попередніх досліджень інвестиційної поведінки підприємства суттєво розвиває систему критеріїв і мотивації як у сфері реального інвестування, так і у сфері фінансових інвестицій. Сучасна теорія інвестицій пов'язує мотивацію з оптимізацією параметрів доходності та ризику портфеля цінних паперів інвестора на різних етапах фінансового інвестування.

Сучасна модель інвестиційної поведінки підприємства відокремлює її основні елементи, які наведені на рис. 8.2.

Отже, модель інвестиційної поведінки підприємства охоплює різні аспекти його інвестиційної діяльності, формуючи при цьому диференційовану систему мотивації окремих груп інвестиційних рішень.

1. Мотивація нагромадження власних інвестиційних ресурсів реалізується за наявності визначених економічних передумов. Однією з таких передумов є рівень доходів, які суб'єкт господарювання отримує від операційної діяльності. Цей дохід являється основним джерелом нагромадження власних ресурсів інвестування і чим вищий його рівень, тим більше можливостей у підприємства сформувати заощадження, які будуть використані як інвестиційний капітал.

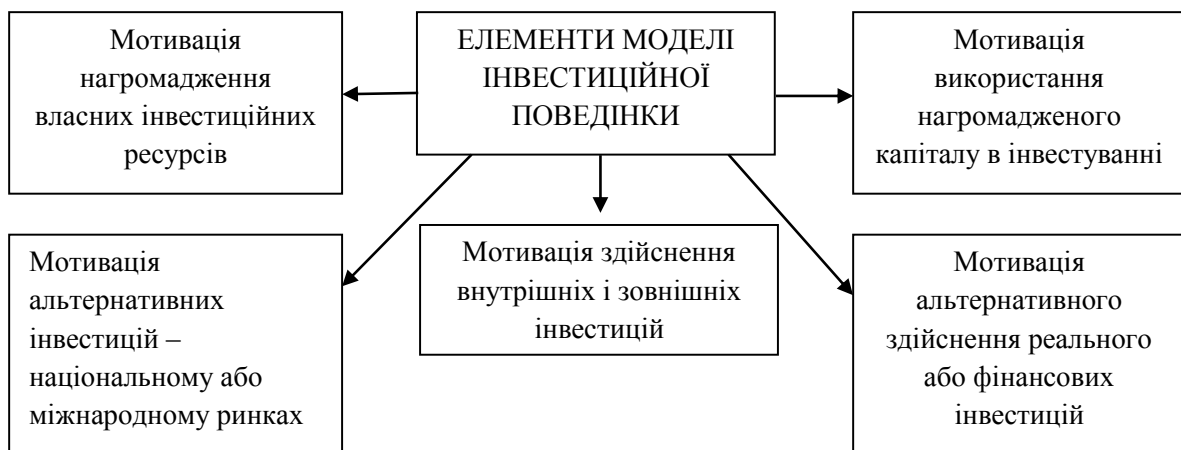


Рис. 8.2. Елементи моделі інвестиційної поведінки підприємства

2. Другою передумовою є норма відсотка, яка формує два різних механізми мотивації нагромадження (сформульовані І. Фішером):

1) зниження норми відсотка на фінансовому ринку стимулює споживання доходів, а її зростання – ріст заощаджень («ефект заміщення»);

2) підвищення норми відсотка, а відповідно і майбутніх доходів, звужує базу поточних заощаджень у зв'язку з тим, що менша сума заощаджень, яка буде інвестована, принесе суб'єкту більший майбутній дохід («ефект доходів»).

Від того, який механізм мотивації буде, більш привабливим для підприємства, залежить рівень нагромадження власного капіталу як інвестиційного ресурсу.

3. Мотивація використання нагромадженого капіталу в інвестиційному процесі пов'язана з його здатністю генерувати інвестиційний прибуток, норма якого має тенденцію до зниження у зв'язку з тим, що продуктивність капіталу також знижується. Важливим критерієм ефективності реалізації нагромаджень в інвестиційному процесі знову ж таки виступає ставка відсотка, яка формується на фінансовому ринку. Щоб заощадження підприємства використовувались як інвестиційний, а не як кредитний ресурс, норма інвестиційного прибутку (ARR, IRR) повинна бути вище, ніж відсоткова ставка на грошово-кредитному ринку. Якщо інвестиції здійснюються за рахунок позичкового капіталу, то критерієм ефективності залучення капіталу в інвестиційний процес підприємства вважається різниця між рівнем очікуваного інвестиційного прибутку і ставкою відсотка на кредитному ринку. Низька ставка відсотка інтенсифіцирує процес інвестицій за рахунок залучення капіталу і навпаки.

4. Мотивація альтернативного здійснення реальних або фінансових інвестицій має досить складний механізм і пов'язана з дією багатьох економічних і неекономічних факторів. Зупинимось на них детальніше.

Важливим економічним критерієм, що визначає альтернативність вибору, виступає рівень очікуваного чистого інвестиційного прибутку, на формування якого в процесі реального і фінансового інвестування ставка відсотка справляє протилежний вплив. Ще класична інвестиційна теорія зробила висновок щодо взаємозалежності відсоткових ставок на фінансовому ринку і рівня інвестиційного прибутку у реальних інвестиційних проектах: з ростом реальної ставки відсотка дисконтова на вартість капітальних активів, сформованих за рахунок інвестицій, знижується. Таким чином, мотивація вкладання капіталу у реальні інвестиційні проекти зі збільшенням ставки відсотка на фінансовому ринку суттєво знижується, тому при інших незмінних умовах підприємство зменшує обсяги реальних інвестицій. І навпаки, якщо ставка відсотка має тенденцію до зниження, дисконтована вартість майбутніх капітальних активів, які формуються за рахунок реальних інвестицій буде

зростати, що посилить мотивацію збільшення обсягів реального інвестування підприємства.

Ці дві протилежні тенденції зміни чистого прибутку реального і фінансових інвестицій в залежності від зміни реальної ставки відсотка на фінансовому ринку проілюстровані графіком (рис. 8.3)

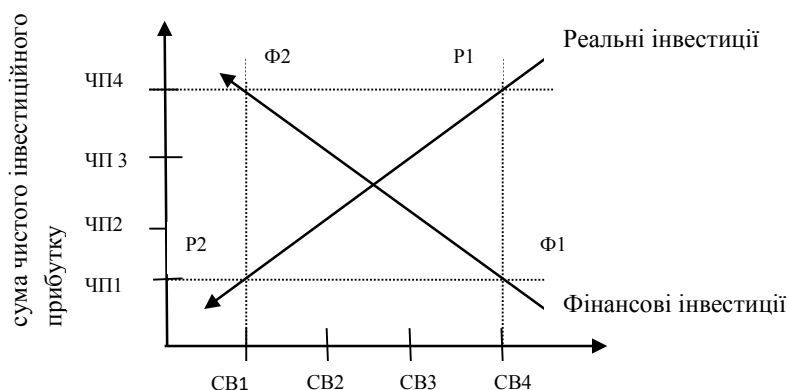


Рис. 8.3. Залежність суми чистого інвестиційного прибутку підприємства від зміни реальної ставки відсотка в процесі реального фінансового інвестування

Як свідчить рисунок 8.3 ріст реальної ставки відсотка на фінансовому ринку з СВ 1 до СВ 4 обумовлює збільшення суми чистого прибутку від фінансових інвестицій з ЧП 1 до ЧП 4 і відповідне зниження суми чистого прибутку з ЧП 4 до ЧП 1.

За умови незмінності ставки відсотка обсяги реального і фінансового інвестування підприємства в значній мірі визначаються прогнозуємим рівнем ділової активності (станом кон'юнктури) товарного та фінансового ринків. У той же час, підприємства сфері матеріального та нематеріального виробництва повинні вкладати кошти у свої виробничі активи для підтримки потенціалу підприємства, модернізації, створення нової технологічної структури та інфраструктури та ін. В таких умовах реальне інвестування набуває пріоритет перед фінансовим інвестуванням. Деяку роль альтернативності вибору підприємством реальних і фінансових інвестицій відіграють і різні інвестиційні

фактори, пов'язані з вирішенням екологічних, соціальних завдань, з підвищенням іміджу, тощо.

1. Мотивація здійснення внутрішніх та зовнішніх інвестицій, визначається тими ж економічними інтересами, які характерні інвестиціям в цілому. Здійснення внутрішніх інвестицій носить пріоритетний характер і визначається місією та стратегічними цілями розвитку підприємства. Мотивація зовнішніх інвестицій – рівень чистого інвестиційного прибутку, який повинен бути більшим, ніж по внутрішнім інвестиціям. Розподіл інвестицій на внутрішні і зовнішні відноситься тільки до реального інвестування, фінансові інвестиції в повному обсязі являються зовнішніми.

2. Мотивація альтернативного здійснення інвестицій на національному і міжнародних ринках базується на теоріях міжнародного поділу праці, міжнародної торгівлі, і руху капіталу і в основі яких лежить теорія порівняльних переваг Хекшера – Оліна – Самуельсона. Головними економічними мотивами здійснення експорту інвестицій (прямих або портфельних) знову ж таки являється прагнення до отримання більш високого рівня інвестиційного прибутку, а також диверсифікація інвестиційного та комерційного ризику, мінімізація податкових виплат, тощо.

Модель інвестиційної поведінки підприємства характеризується не лише мотиваційним механізмом перелічених вище елементів. Мотивація значно посилюється або стримується під впливом макроекономічних факторів, які діють на інвестиційну активність. Важливіші з них наведені на рис. 8.4.

Реалізація моделі інвестиційної поведінки підприємства потребує здійснення прогностичних розрахунків значної кількості показників – цін на окремі інвестиційні товари, інвестиційного прибутку, відсоткової ставки, темпів інфляції, тощо. Обґрунтування прогностичних розрахунків пов'язано з «теорією раціональних очікувань», яка зародилась в рамках монетаристської школи. Згідно з цією теорією, суб'єкти господарювання базують свою прогнози різних показників окремих видів діяльності (операційної, інвестиційної, фінансової) не тільки на попередній, але і нинішній

інформації, а також на інтерпретації різноманітних економічних процесів.

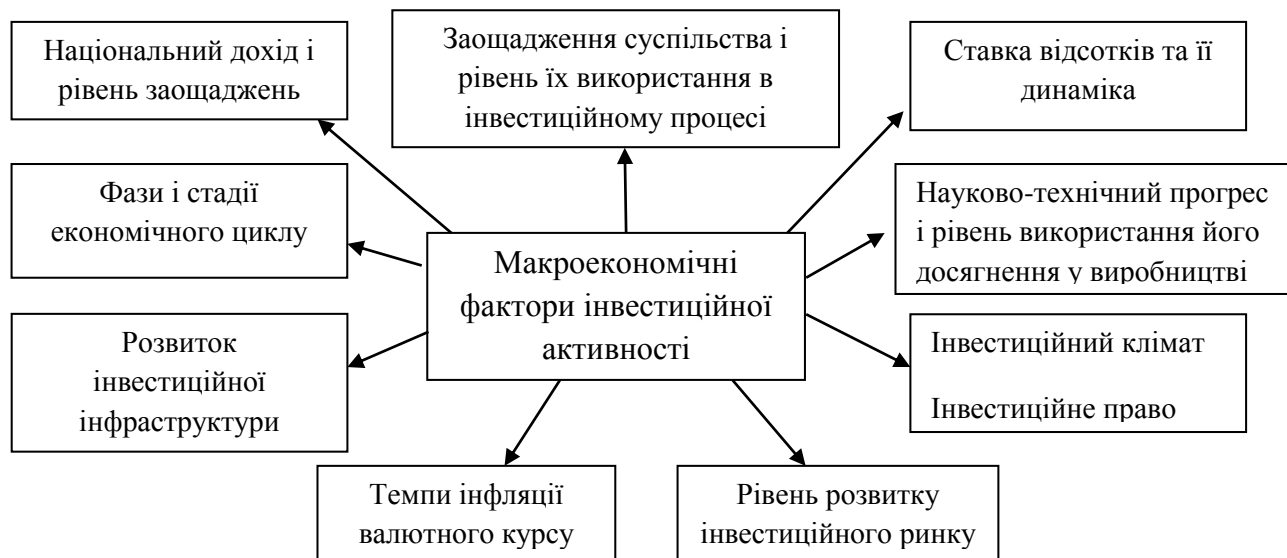


Рис. 8.4. Макроекономічні фактори впливу на інвестиційну активність підприємства

Суб'єкти прагнуть оптимізувати свій прогноз і це є одним з проявів раціональної економічної поведінки. Гіпотеза раціональних очікувань визначається ефективним методологічним інструментом інвестора, який реалізує через формування інвестиційної стратегії обрану модель інвестиційної поведінки.

8.2. Інвестиційна стратегія підприємства

Інвестиційна стратегія являється одним з важливіших елементів загальної стратегії і стратегічного планування діяльності підприємства. У науковій літературі наводиться багато визначень поняття стратегія і його економічної сутності. Більшість точок зору зводиться до того, що стратегія – це всебічний комплексний план, призначений «забезпечити здійснення місії організації та досягнення її цілей» або «процес формування довгострокових цілей і розробки шляхів їх організації». Поняття інвестиційної стратегії виходить із

загального визначення стратегії, оскільки інвестиції є невід'ємною складовою фінансово-господарської діяльності підприємства. Інвестиційна стратегія представляє собою систему довгострокових цілей інвестиційної діяльності підприємства, які визначаються загальними завданнями його розвитку та інвестиційної ідеології, а також вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення.

Інвестиційну стратегію можна представити як генеральний план дій в сфері інвестиційної діяльності підприємства, який визначає пріоритети її напрямків і форм, характер формування інвестиційних ресурсів і послідовність етапів реалізації довгострокових інвестиційних цілей, які забезпечують передбачений загальний розвиток підприємства.

Процес розробки інвестиційної стратегії є складовою частиною загальної системи стратегічного вибору підприємства, основними елементами якого являються місія, стратегічні цілі розвитку, система функціональних стратегій за окремими видами діяльності, способи формування та розподілу ресурсів. Необхідність розробки інвестиційної стратегії визначається рядом умов. По-перше, це інтенсивність змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища, без урахування яких інвестиційні рішення яких будуть неефективними і не дозволять досягнути поставлених цілей.

Серед таких факторів: зміни динаміки макроекономічних показників, темпи технологічного прогресу, зміни кон'юнктури інвестиційного ринку і державної інвестиційної політики, форми регулювання інвестиційної діяльності, тощо. По-друге, необхідність розробки інвестиційної стратегії пов'язана з необхідністю урахування стадії життєвого циклу підприємства, тому що кожній зі стадій характерні свій рівень інвестиційної активності, напрямки і форми інвестування і т.і. По-третє, умовою, що визначає актуальність інвестиційної стратегії, слід вважати можливі кардинальні зміни у операційній або фінансовій діяльності, які вплинуть на обсяги інвестиційної активності підприємства і диверсифікацію форм його інвестицій. Такі зміни

повинні носити прогнозований характер і знайти відображення у чітко обґрунтованій інвестиційній стратегії.

Розробка інвестиційної стратегії на сучасному етапі базується на методологічних підходах концепції «стратегічного управління», яка відображає чітке позиціонування підприємства з точки зору взаємодії суб'єкта та об'єкта управління, характеру взаємовідносин між елементами господарської та організаційної структури і форм адаптації до змін зовнішнього середовища. Схема процесу стратегічного управління інвестиційної діяльності наведена на рис. 8.5.

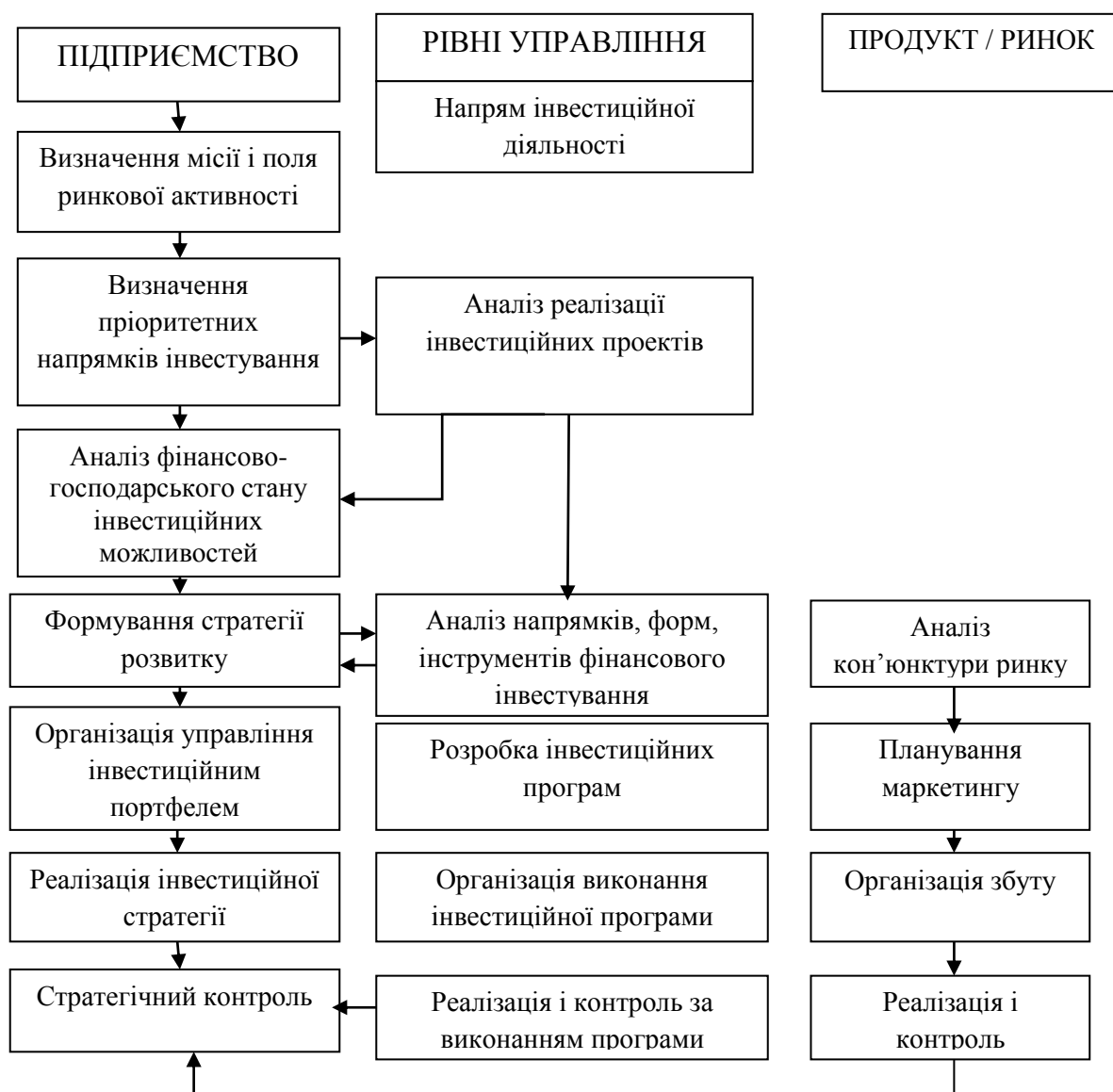


Рис. 8.5. Схема процесу управління інвестиційною діяльністю

Таким чином, стратегічне управління інвестиційною діяльністю полягає в розробці системи заходів, взаємоузгоджених за часом, ресурсами і виконавцями спрямованих на отримання інвестиційного доходу через вкладення капіталу в найбільш перспективні з погляду кон'юнктури ринку напрямки діяльності.

Базуючись на новій парадигмі стратегічного управління, інвестиційна стратегія має забезпечити:

- механізм реалізації довгострокових цілей майбутнього економічного і соціального розвитку підприємства;
- реальну оцінку можливостей, їх максимальне використання і активне маневрування інвестиційними ресурсами;
- можливість швидкої реалізації нових інвестиційних перспектив, які виникають в процесі динамічних змін факторів зовнішнього середовища;
- реалізацію порівняльних переваг інвестування підприємства перед його конкурентами;
- чіткий взаємозв'язок стратегічного, тактичного і оперативного керівництва інвестиційною діяльністю;
- формування основних критеріальних оцінок вибору реальних інвестиційних проектів і фінансових інструментів інвестування.

Процес розробки інвестиційної стратегії підприємства здійснюється за наступними етапами, які наведені на рис. 8.6.

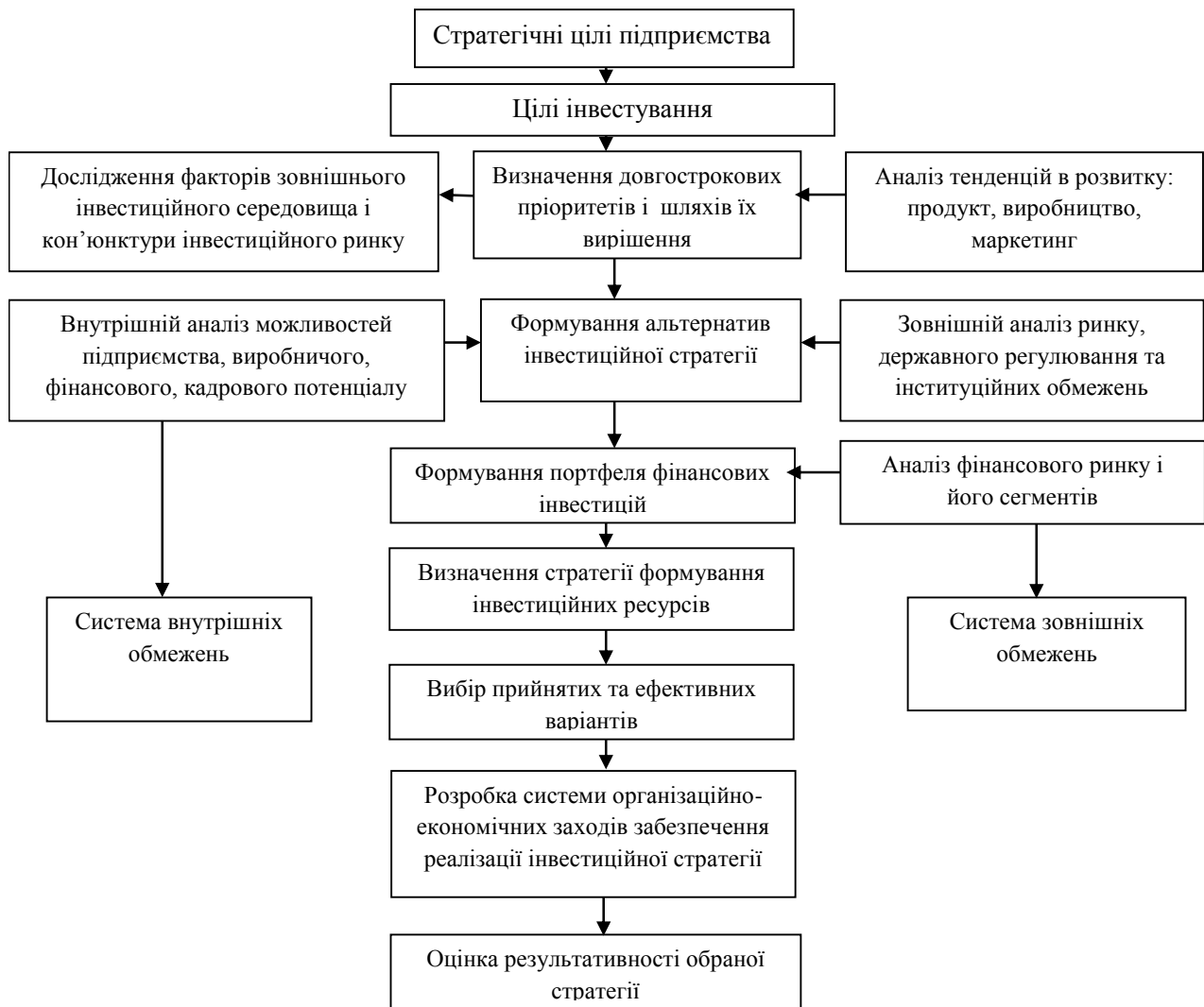


Рис. 8.6. Основні етапи розробки і реалізації інвестиційної стратегії підприємства

Деякі автори виділяють окремо етап формування інвестиційної політики, який дозволяє інтеграцію цілей і напрямків інвестиційної діяльності з основними механізмами їх реалізації прогнозуємій перспективі. На нашу думку, інвестиційна стратегія реалізується в ході розробки і здійснення конкретної політики управління інвестиційними процесами на підприємстві (докладніше рис. 8.7)



Рис. 8.7. Система формування інвестиційної політики підприємства

Отже, інвестиційна політика – форма реалізації інвестиційної ідеології і стратегії аспектів інвестиційної діяльності на окремих етапах її здійснення. Саме за допомогою інвестиційної політики підприємство реалізує свою можливість до передбачення довгострокових тенденцій економічного розвитку і адаптації до них.

8.3. Управління реальними інвестиціями підприємства

8.3.1. Форми здійснення реальних інвестицій

Реальне інвестування є головною формою реалізації стратегій економічного розвитку підприємства. Основна мета цього розвитку забезпечується здійсненням високоефективних інвестиційних проектів, що дозволяє підприємству успішно протидіяти конкурентам, проникати на нові товарні та регіональні ринки, досягати постійного зростання ринкової вартості.

В економічній літературі зустрічаються різні класифікації форм реальних інвестицій, ми виділимо такі:

1. Придбання цілісних майнових комплексів, або купівля товару-програми. Це інвестиційна операція великих підприємств, яка забезпечує процес злиття достатньо крупних фірм і призводить до галузевої, регіональної і товарної диверсифікації і їх діяльності.

2. Нове будівництво підприємства із завершеним технологічним циклом згідно розробленого і обґрунтованого інвестиційного проекту з метою кардинального нарощування обсягів операційної діяльності, створення нових піонерних товарів та проникнення на нові ринки.

3. Реконструкція і модернізація як інвестиційна операція, яка має ціллю суттєве перетворення всього виробничого процесу на основі сучасних наукових, технічних, технологічних та інформаційних досягнень, що дозволяє радикально збільшити виробничий потенціал, підвищити якість продукції і оновити її асортимент.

4. Оновлення окремих видів обладнання є також інвестиційною операцією, пов'язаною із заміною або доповненням існуючого парку обладнання, окремими новими його видами, які не змінюють загальної системи технологічного процесу, але обумовлені фізичними і моральними старіннями машин та механізмів.

5. Інвестування у приріст запасів матеріальних оборотних активів (запаси сировини, матеріалів, напівфабрикатів тощо).

6. Інноваційне інвестування у нематеріальні активи ця інвестиційна операція здійснюється у двох основних формах: а) придбання готової науково-технічної продукції, патентів на наукові відкриття, винаходи, промислові зразки й товарні знаки; придбання ноу-хау, ліцензій і т. і.; б) розробка нової науково-технічної продукції (як самостійним введенням НДДКР, так і на замовлення інжиніринговими і дослідницькими венчурними фірмами). Інновації націлені на використання в операційній діяльності нових наукових і технологічних знань для досягнення комерційного успіху, зростання конкурентоздатності тощо.

7. Інвестування у інтелектуальний потенціал і підвищення кваліфікації кадрів підприємства.

8. Інвестування у розвиток соціальної інфраструктури для досягнення соціального ефекту.

Представлена класифікація форм реального інвестування необхідна для кращого розуміння сучасних концепцій інвестиційного проектування і управління інвестиціями.

Управління інвестиційною діяльністю передбачає вирішення таких основних завдань:

- забезпечення високих темпів економічного розвитку підприємства;
- максимізація дохідності інвестиційної діяльності;
- мінімізація інвестиційного ризику;
- підвищення фінансової стійкості та платоспроможності;
- максимізація вартості підприємства й забезпечення високих темпів її зростання.

Управління реальними інвестиціями є складовою частиною загальної інвестиційної стратегії підприємства, яке забезпечує підготовку, оцінку та реалізацію найбільш ефективних інвестиційних проектів.

Інвестиційний проект є організаційною формою реалізації процесу інвестування. Це поняття охоплює як стратегічне

планування інвестиційної діяльності, так і практичну реалізацію щоденного оперативного управління нею. Інвестиційний проект – багатофункціональне поняття, тому визначимо його у декількох аспектах:

1) проект – це спеціально підготовлена документація з максимально повним описом і обґрунтуванням усіх особливостей майбутнього інвестування (документований інвестиційний план);

2) проект – це комплекс заходів, які здійснює інвестор з метою реалізації свого плану нарощування капіталу. Дії інвестора мають бути оптимальними для досягнення поставлених цілей при обмеженні часових, фінансових і матеріальних ресурсів;

3) проект – це певне завдання з відповідними вихідними даними та результатами (цілями), що обумовлюють спосіб його розв’язання (“Кодекс знань про управління проектами”);

4) проект – це документ, що забезпечує окремі напрямки стратегічного розвитку підприємства шляхом реального інвестування, обґрунтовує потребу у відповідних ресурсах і містить систему управлінських рішень із забезпечення найбільш ефективних форм реалізації викладених у ньому інвестиційних цілей;

5) проект – це комплексний план заходів, спрямованих на створення нового чи модернізацію діючого виробництва товарів та послуг з метою отримання економічної вигоди (російські вчені);

6) проект – це документ, який містить систему взаємопов’язаних у часі та просторі, узгоджених з ресурсами заходів і дій, спрямованих на розвиток економіки підприємства (українські економісти).

Інвестиційний проект як план стратегічних дій інвестора в обраному напрямку істотно впливає на якість і ефективність інвестування і вносить нього системність і організованість.

8.3.2. Критерії та методи оцінки реальних інвестиційних проектів

У системі управління реальними інвестиціями оцінка ефективності інвестиційних проектів є одним з найвідповідальніших етапів. Від того, наскільки об'єктивно проведена ця оцінка, залежать строки повернення вкладеного капіталу, варіанти альтернативного його використання, додатковий потік операційного прибутку підприємства в майбутньому періоді тощо.

Питання економічної ефективності при плануванні проектів розглядаються в різних масштабах та на різних стадіях планування. Відповідно розрізняють і методи, що застосовуються на окремих етапах планування та оцінки:

- на етапі проведення технічного аналізу та при плануванні фінансування проекту, коли відомі не всі умови підприємницької діяльності, вибір здійснюється на практиці за допомогою спрощеного часткового аналізу;
- на вирішальній стадії оцінки необхідно розглянути проект в цілому, приймаючи до уваги результати часткового аналізу, а потім прийняти позитивне або відхиляюче проект рішення. Це здійснюється за допомогою глобальних моделей. Глобальними вони називаються тому, що дозволяють враховувати всі умови фінансової сфери.

Ефективність проекту характеризується системою показників, які виражають співвідношення вигід і витрат проекту з погляду його учасників.

Виділяють такі показники ефективності інвестиційних проектів (рис. 8.8)

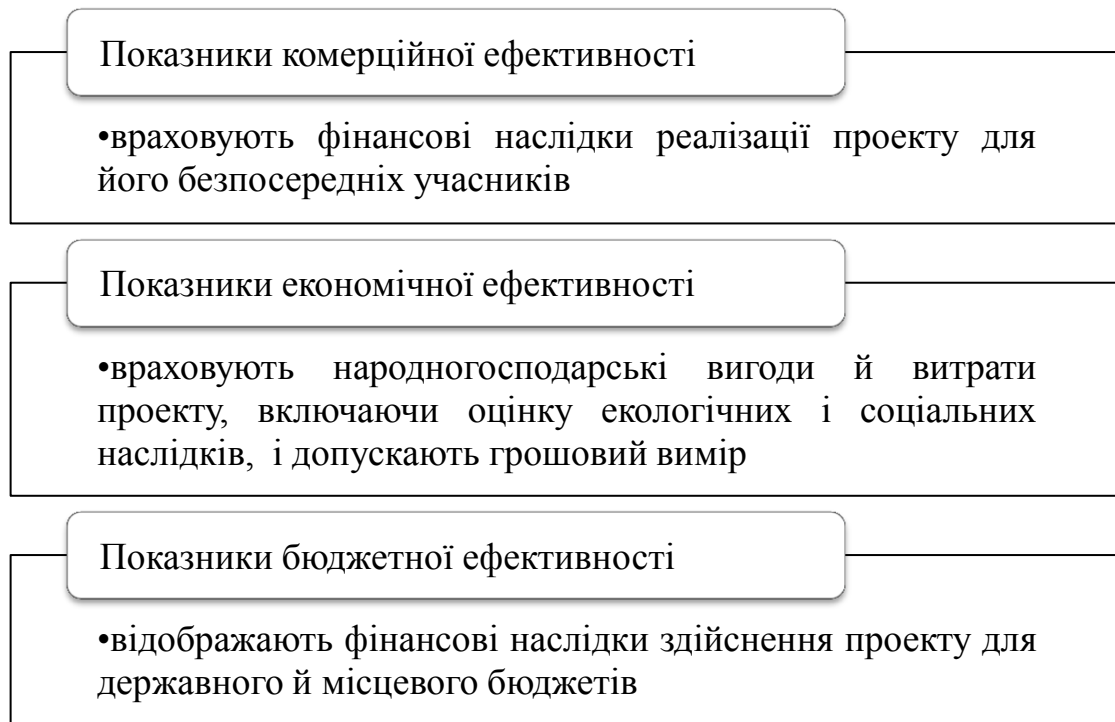


Рис. 8.8. Показники ефективності інвестиційних проектів

Ефективність проекту характеризується системою показників, які виражають співвідношення вигід і витрат (потоків грошових коштів) проекту з погляду його учасників.

До найпростіших показників ефективності інвестицій відносять:

- ✓ капіталовіддачу (річні продажі, поділені на капітальні витрати);
- ✓ оборотність товарних запасів (річні продажі, поділені на середньорічний обсяг товарних запасів);
- ✓ трудовіддачу (річні продажі, поділені на середньорічну кількість зайнятих робітників і службовців).

Однак ці показники відносять до числа показників моментного статичного ряду і не враховують динамічних процесів у їх взаємозв'язку.

Для оцінки ефективності інвестицій доцільніше використовувати показники, які дають змогу розрахувати значення

критеріїв ефективності ІІ, беручи до уваги комплексну оцінку вигід і витрат, зміну вартості грошей у часі й інші чинники.

До неформальних критеріїв оцінки й вибору ІІ відносяться:

- ✓ рейтинг країни на основі оцінки інвестиційного клімату;
- ✓ рівень здібностей управлінського персоналу до реалізації проекту;
- ✓ рівень розвитку інфраструктури, що забезпечує реалізацію проекту (транспорт, зв'язок, готельний сервіс).

Практика оцінки ефективності проектних рішень має в своїй основі такі принципи:

- ✓ оцінка можливості інвестування базується на зіставленні грошового потоку, що формується в результаті реалізації проекту, і вкладень, необхідних для його здійснення;
- ✓ приведення інвестиційного капіталу і грошового потоку до єдиного розрахункового року (що, як правило, передує початку проекту);
- ✓ дисконтування грошових потоків здійснюється за ставками дисконту, що відображають альтернативну вартість капіталу.

У системі управління реальними інвестиціями оцінка доцільності і ефективності інвестиційних проектів визначається як один з найбільш відповідальних етапів.(рис. 8.9)

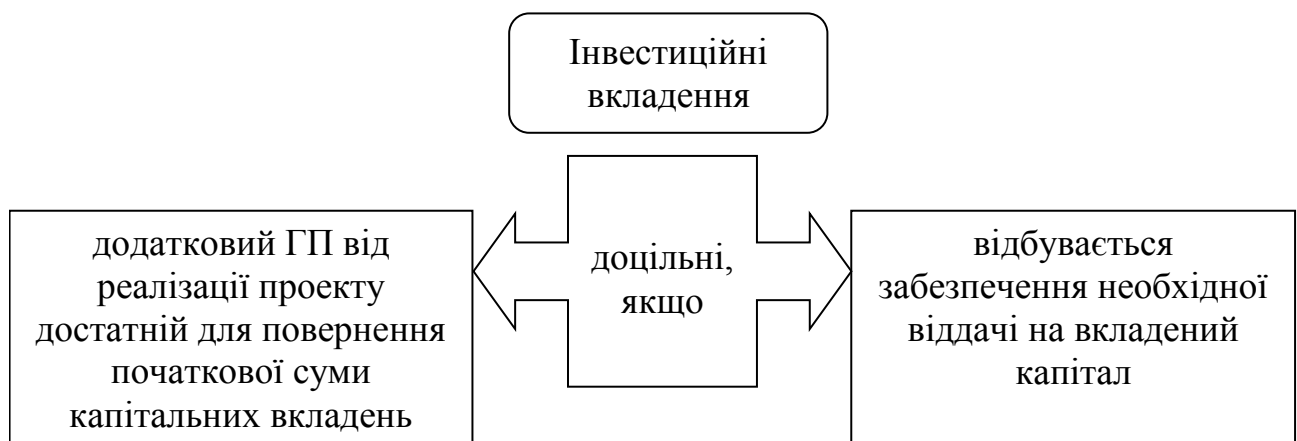


Рис. 8.9. Доцільність інвестиційних вкладень

Міжнародна практика оцінки ефективності інвестицій базується на концепції зміни вартості грошей у часі і в її основі лежать наступні принципи:

1. Ефективність використання інвестованого капіталу оцінюється шляхом зіставлення грошового потоку (cash flow), який генерується в процесі реалізації інвестиційного проекту, і початкових інвестиційних витрат. Проект визначається ефективним, якщо забезпечується повернення початкової суми інвестицій і норма дохідності, прийнята для інвесторів, які надали капітал.

2. У процесі оцінки суми інвестиційних витрат і чистих грошових потоків повинні бути приведені до теперішньої вартості, тобто продисконтовані.

3. Процес дисконтування капітальних вкладень і грошових потоків здійснюється за різними ставками дисконту, які визначаються в залежності від особливостей інвестиційних проектів і в яких враховуються структура інвестицій і вартість окремих складових капіталу.

Всі методи оцінки базуються на таких положеннях:

- початкові інвестиції при реалізації інвестиційного проекту генерують грошові потоки (CF_1, CF_2, \dots, CF_n);
- інвестиції визнаються ефективними, якщо цей потік забезпечує повернення початкових інвестицій і необхідну інвестору норму дохідності на вкладений капітал.

Методи оцінювання інвестиційних проектів наведені на рис. 8.10.



Рис. 8.10. Методи оцінки діяльності і ефективності інвестиційних проектів

Разом з показниками оцінки ефективності інвест проектів, які базуються на дисконтних методах розрахунку і які потребують обов'язкового дисконтування інвестиційних витрат і грошових потоків, використовуються статичні (бухгалтерські) показники, розрахунок яких не вимагає дисконтування у часі, наприклад, коефіцієнт рентабельності або період окупності (ARR-accounting rate of return; PP-payback period).

Зупинимось детальніше на визначенні інтегральних показників, основаних на концепції дисконтування і які найбільш

часто використовуються при обґрунтуванні доцільності і ефективності інвестиційних проектів.

1. Метод чистої теперішньої вартості

Чиста теперішня вартість – *NetPresentValue* (*NPV*) дорівнює різниці між майбутньою вартістю потоку очікуваних вигід і поточною вартістю нинішніх і наступних витрат проекту протягом усього його циклу. *NPV* являє собою дисконтовану цінність проекту (поточну вартість доходів або вигід від зроблених інвестицій).

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{B_t - C_t}{(1+i)^t}, \quad (8.1)$$

де B_t – вигоди проекту в рік t ;

C_t – витрати на проект у рік t ;

i – ставка дисконту;

t – відповідний рік проекту;

n – тривалість (строк життя) проекту.

$NPV > 0$ – проект можна рекомендувати для фінансування;

$NPV = 0$ – надходжень від проекту вистачить лише для відновлення вкладеного капіталу;

$NPV < 0$ – проект не приймається.

Інтерпретація величини чистої поточної вартості може бути різною в залежності від цілей інвестиційного аналізу і характеру ставки дисконтування. Здебільшого *NPV* характеризує абсолютну величину сумарного ефекту, що досягається при здійсненні проекту, обчисленого на момент ухвалення рішення за умови, що ставка дисконтування відбиває вартість капіталу. Таким чином, у випадку позитивного значення *NPV* проект визнається привабливим з інвестиційної точки зору, нульове значення відповідає рівноважному стану, а негативна величина *NPV* свідчить про невикорисність проекту для потенційних інвесторів.

Основні переваги NPV:

- усі розрахунки проводяться на основі грошових потоків, а не чистих доходів;
- є можливість безпосередньо визначити ефект від проекту;
- можна оцінити сумарні чисті вигоди від декількох незалежних проектів.

Основні вади NPV :

- розрахунок NPV вимагає детального прогнозу грошових потоків на строк життєвого циклу проекту;
- не визначає величину рентабельності проекту;
- труднощі прогнозування ставки дисконтування;
- не відображає відносну міру приросту цінності в результаті реалізації проекту.

Приклад 8.3.1:

Розмір інвестиції - 115 000 USD.

Прибуток від інвестицій в перший рік: 32 000 USD;

в другий рік: 41 000 USD;

в третій рік: 43 750 USD;

в четвертий рік: 38 250 USD.

Розмір бар'єрної ставки (ставки дисконтування) - 9,2% , $n = 4$.

Перерахуємо грошові потоки у вигляді поточних вартостей:

$$PV1 = 32000 / (1 + 0,092) = 29\,304,03 \text{ USD}$$

$$PV2 = 41000 / (1 + 0,092)^2 = 34\,382,59 \text{ USD}$$

$$PV3 = 43750 / (1 + 0,092)^3 = 33\,597,75 \text{ USD}$$

$$PV4 = 38250 / (1 + 0,092)^4 = 26\,899,29 \text{ USD}$$

$$NPV = (29\,304,03 + 34\,382,59 + 33\,597,75 + 26\,899,29) - 115\,000 = 9\,183,66 \text{ USD}$$

2. Метод внутрішньої норми рентабельності

Внутрішня норма рентабельності – InternalRateofReturn (IRR) дорівнює максимальному відсотку за позиками, який можна платити за використання необхідних ресурсів, залишаючись при

цьому на беззбитковому рівні. IRR є ставкою дисконту, при якій NPV проекту дорівнює нулю.

$$\sum_{t=1}^n \frac{B_t - C_t}{(1 + \text{IRR})^t} = 0 \quad (8.2)$$

На практиці визначення IRR проводиться за допомогою такої формули:

$$\text{IRR} = A + \frac{a(B - A)}{(a - b)}, \quad (8.3)$$

де A – величина ставки дисконту, при якій NPV позитивна;
 B – величина ставки дисконту, при якій NPV негативна;
 a – величина позитивної NPV, при величині ставки дисконту A ;
 b – величина негативної NPV, при величині ставки дисконту B .

Якщо значення IRR проекту для приватних інвесторів більше за існуючу ставку рефінансування банків, а для держави — за нормативну ставку дисконту, і більше за IRR альтернативних проектів з урахуванням ступеня ризику, то проект може бути рекомендований для фінансування.

При застосуванні IRR виникають такі труднощі:

- ✓ неможливо дати однозначну оцінку IRR проектів, у яких зміна знака NPV відбувається більше одного разу;
- ✓ при аналізі проектів різного масштабу IRR не завжди узгоджують з NPV;
- ✓ застосування IRR неможливе для вибору альтернативних проектів відмінного масштабу, різної тривалості й неоднакових часових проміжків.

Приклад 8.3.2 (умови ті самі, що у попередньому прикладі):

Вирішимо завдання без використання спеціальних програм. Використовуємо метод послідовного наближення.

Розрахуємо для бар'єрної ставки $r_a = 10,0\%$:

Перерахуємо грошові потоки у вигляді поточних вартостей:

$$PV1 = 32000 / (1 + 0,1) = 29090,91\$$$

$$PV2 = 41000 / (1 + 0,1)^2 = 33884,30\$$$

$$PV3 = 43750 / (1 + 0,1)^3 = 32870,02\$$$

$$PV4 = 38250 / (1 + 0,1)^4 = 26125,27\$$$

$$NPV_{(10,0\%)} = (29090,91 + 33884,30 + 32870,02 + 26125,27) - 115000 = 121970,49 - 115000 = 6970,49\$$$

Розрахуємо для бар'єрної ставки $r_b = 15,0\%$

Перерахуємо грошові потоки у вигляді поточних вартостей:

$$PV1 = 32000 / (1 + 0,15) = 27826,09\$$$

$$PV2 = 41000 / (1 + 0,15)^2 = 31001,89\$$$

$$PV3 = 43750 / (1 + 0,15)^3 = 28766,34\$$$

$$PV4 = 38250 / (1 + 0,15)^4 = 21869,56\$$$

$$NPV_{(15,0\%)} = (27826,09 + 31001,89 + 28766,34 + 21869,56) - 115000 = 109463,88 - 115000 = -5536,12\$$$

Ми бачимо, що при ставці дисконтування 15% значення NPV від'ємне, і ми визначаємо ставку у проміжку між 10% та 15%, підставивши їх у рівняння, де $r_a = 10\%$, $r_b = 15\%$

$$IRR = r_a + \frac{(r_b - r_a) * NPV_a}{(NPV_a - NPV_b)} = 10 + \frac{(15 - 10) * 6970,49}{(6970,49 - (-5536,12))} = 12,7867\%$$

Формула справедлива, якщо виконуються умови:

$$r_a < IRR < r_b \text{ и } NPV_a > 0 > NPV_b.$$

3. Коефіцієнт вигід/витрат

Коефіцієнт вигід/витрат – *Benefit/CostRatio (BCR)* є відношенням дисконтованих вигід до дисконтованих витрат. Основна формула розрахунку має такий вигляд:

$$BCR = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{B_t}{(1+i)^t}}{\sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+i)^t}} \geq 1 \quad (8.4)$$

Критерій відбору проектів полягає в тому, щоб вибрати всі незалежні проекти з коефіцієнтами BCR, більшими або рівними одиниці. При застосуванні цього критерію слід пам'ятати, що коефіцієнт BCR має такі недоліки:

- може давати неправильні ранжирування за перевагою навіть незалежних проектів;
- не годиться при виборі взаємовиключних проектів;
- не показує фактичну величину чистих вигід.

BCR має декілька варіантів розрахунку.

1. При жорстких обмеженнях на капітал:

$$BCR = (B-O)/K, \quad (8.4.1)$$

де O - поточні витрати;

K – капітальні витрати.

2. За наявності дефіцитних або унікальних ресурсів:

$$BCR = (B-C)/R, \quad (8.4.2)$$

де R – вартість дефіцитних ресурсів.

Основною перевагою BCR є можливість швидкого з'ясування значень критерію для оцінки впливу на результати проекту рівнів ризиків і непевностей.

Основні недоліки BCR:

- може давати неправильні ранжирування за перевагою навіть незалежних проектів;
- не годиться для використання при виборі взаємовиключних проектів;
- не показує фактичну величину чистих вигід.

4.Індекс прибутковості

Індекс прибутковості – Profitability Index (PI) це відношення суми наведених ефектів (різниця вигід і поточних витрат) до величини інвестицій.

Рентабельність інвестицій - показник, що відображає міру зростання цінності фірми в розрахунку на 1 грн. од. інвестицій. Формула розрахунку має такий вигляд:

$$PI = \frac{1}{K} \sum_{t=1}^n \frac{B_t - C_t}{(1+i)^t}, \quad (8.5)$$

де K – величина інвестицій.

Індекс прибутковості тісно пов'язаний з NPV:

- Якщо NPV позитивна, то й $PI > 1$.
- Якщо $PI > 1$, проект ефективний, якщо $PI < 1$ – проект не забезпечує отримання мінімального прибутку .
- Якщо $PI = 1$, тоді $NPV=0$.

Приклад 8.3.3: (дивіться приклад 8.3.1)

$$PI = (29\,304,03 + 34\,382,59 + 33\,597,75 + 26\,899,29) / 115000 = 1,07985$$

Модифікована внутрішня норма рентабельності – Modification Internal Rate of Return (MIRR) дорівнює ставці дисконту, при якій чиста вартість капітальних витрат дорівнює майбутній вартості вхідних грошових потоків, що реінвестують за ціною капіталу.

$$\sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+X)^t} = \sum_{t=1}^n \frac{B_t(1+i)^{n-t}}{(1+X)^t}, \quad (8.6)$$

де X – значення MIRR, яке потрібно знайти.

До витрат відносять усі вихідні грошові потоки, а до надходжень – вхідні. Ліва частина рівняння – поточна вартість капітальних витрат, дисконтована на ціну капіталу, а чисельник правої частини – майбутня вартість вигід.

5. Період окупності

Період окупності - Payback Period (PP) — кількість часу, необхідна для покриття витрат на той чи інший проект або для повернення коштів, вкладених підприємством за рахунок коштів, одержаних в результаті основної діяльності по даному проекту.

За умов, що чисті вигоди за інвестиційний проект не змінюються в часі, PP обчислюється за рівнянням:

$$PP = \frac{\text{Капітальні витрати}}{\text{Чисті вигоди за часовий період}}$$

Чисті вигоди = Чистому грошовому потоку за інвестиційний проект.

Якщо чисті вигоди змінюються в часі, то PP обчислюється за таким рівнянням:

$$PP = \frac{\text{Капітальні витрати, що залишаються невідшкодованими на початок часового періоду, в якому матиме місце їх повне відшкодування}}{\text{Чисті вигоди у часовому періоді, в якому матиме місце повне відшкодування капітальних витрат}} + \text{Кількість часових періодів, що передують часовому періоду, в якому матиме місце повне відшкодування капітальних витрат} \quad (8.7)$$

У проектах, що служать понад рік, строк окупності завжди припускає дисконтування на підставі цінності грошей за часом.

Порівнюючи два чи більше проектів, перевагу надають проектам з коротшим періодом окупності. Проте ухвалені проекти не повинні перевищувати необхідний період окупності, який потрібно визначити заздалегідь.

Головна хиба методу періоду окупності в тому, що він зовсім не враховує зміну вартості грошей з часом. Дія цієї методики не робить різницю між 1000 грн. грошового потоку за перший рік і такою ж сумою за другий рік. До того ж методика періоду окупності не враховує грошових потоків після того, як початкові інвестиції вже окупилися. Через ці хиби метод періоду окупності не може вважатися досконалим підходом для оцінки доцільності інвестицій.

Дисконтований термін окупності – Discounted Payback Period (DPP) - це час, за який приведені (дисконтовані) капітальні витрати за проектом будуть відшкодовані приведеними (дисконтованими) чистими вигодами, які надходять від його експлуатації.

$$DPP = \frac{C_t}{\sum_{t=1}^n \frac{B_t - C_t}{(1+i)^t \times n}} \quad (8.8)$$

де B_t – вигоди проекту в рік t ;

C_t – витрати на проект у рік t ;

i – ставка дисконту;

t – відповідний рік проекту;

n – тривалість (строк життя) проекту.

Кроки для визначення DPP:

1) Дисконтування майбутніх грошових потоків.

2) Визначення середньорічної суми грошових потоків у теперішній вартості.

3) Визначення дисконтованого періоду окупності шляхом ділення суми інвестиційних витрат на середньорічну суму продисконтованих грошових потоків

Показник DPP використовується для порівняльної оцінки ефективності проектів і як критеріальний. Обираються інвестиційні проекти, які мають менший дисконтований період окупності, якщо DPP перевищує термін реалізації проекту, проекти будуть визнані за цим критерієм неефективними. Недоліком цього показника визнається те, що він не враховує грошові потоки, які формуються після періоду окупності, але за інвестиційними проектами з тривалими термінами експлуатації після періоду їх окупності може бути отримана значно більша сума грошових потоків, ніж за інвестиційними проектами з короткими термінами.

Приклад 8.3.4.

Визначимо період, після якого інвестиція окупується.

Сума дисконтованих доходів за 1 і 2 роки: $29304,03 + 34382,59 = 63686,62$ \$, що менше розміру інвестиції, якій дорівнює 115000 \$.

Сума дисконтованих доходів за 1, 2 і 3 роки: $63686,62 + 33597,75 = 97284,36$ \$, що менш 115000 \$.

Сума дисконтованих доходів за 1, 2, 3 та 4 роки: $97284,36 + 26899,29 = 124183,66$ \$ більш, ніж 115 000 \$, і це означає, що відшкодування первісних витрат відбудеться раніше 4 років.

Якщо припустити, що приплив грошових коштів надходить рівномірно протягом усього періоду (за умовчанням передбачається що кошти надходять в кінці періоду), то можна обчислити залишок від четвертого року. $29304,03 + 34382,59 + 33597,75 + 26899,29 = 124183,66$

$124183,66 / 4 = 31045,92$ (середньорічний грошовий потік)

$115000 / 31045,92 = 3,70$

Період окупності в поточних вартостях дорівнює 4 років (точніше 3,7 року).

Наприкінці XX ст. – початку XXI ст. з'явився новий метод оцінювання інвестицій – *концепція доданої економічної вартості*

(*economical value added, EVA*). Сьогодні EVA вдало сполучає простоту і можливість визначення вартості компанії, а також мотивує управлінський персонал до прийняття ефективних інвестиційних рішень. EVA є індикатором якості управління: постійна позитивна величина цього показника свідчить про зростання вартості компанії, тоді як від'ємна – про її зниження.

Концепція економічної доданої вартості базується на тих же принципах, які використовуються при традиційному NPV-аналізі, що дозволяє розглядати показник EVA в якості альтернативи. Базовим положенням концепції EVA є створення більшої вартості для інвестора, коли операційний дохід перевищує середньозважену вартість капіталу, що використовується, в абсолютному розмірі.

$$EVA = EBIT \times (1 - T) - K_w \times C, \quad (8.9)$$

де EVA – економічна додана вартість;

EBIT – величина доходу до виплати податків і відсотків;

C – величина капіталу;

T – ставка оподаткування доходу;

K_w – середньозважена вартість капіталу фірми.

Які переваги має метод EVA? Якщо традиційний NPV-аналіз потребує розрахунку і прогнозування величини інвестицій з точними визначенням обсягу і часу майбутніх грошових потоків за періодами, то розрахунок EVA можливо проводити за кожним окремим періодом функціонування підприємства без додаткового урахування минулих подій і провіщання майбутнього, а виходячи з визначеної на підставі бухгалтерських даних величини задіяного капіталу. За допомогою EVA значно легше проводити порівняльний аналіз прогнозованих показників інвестиційного проекту з фактично досягнутими.

У проектному аналізі правила оцінки та порівняння цінності проекту порівняно з іншими проектами, а також аналіз фінансової привабливості проекту за умов обмеженості ресурсів називають критеріями рішень. Використання критеріїв ефективності інвестиційного проекту допомагає аналітикові прийняти єдине правильне рішення: ухвалити, відхилити чи переорієнтувати

проект. Вибір конкретного критерію для висновку про ефективність проекту залежить від певних чинників, зокрема:

- ✓ наявної ринкової перспективи;
- ✓ існування обмежень на ресурси для фінансування проекту;
- ✓ коливань грошових потоків і можливості одержання прибутку;
- ✓ складності проекту;
- ✓ його тривалості;
- ✓ доступності та повноти інформації;
- ✓ рівня підготовки фахівців, що здійснюють цей аналіз та ін.

Проте за наявності можливості вибору методу для оцінки реальних інвестиційних проектів варто зупинитися на тому з методів, який задовольняє якнайбільше критеріїв, наведених у такій схемі. (рис. 8.11)

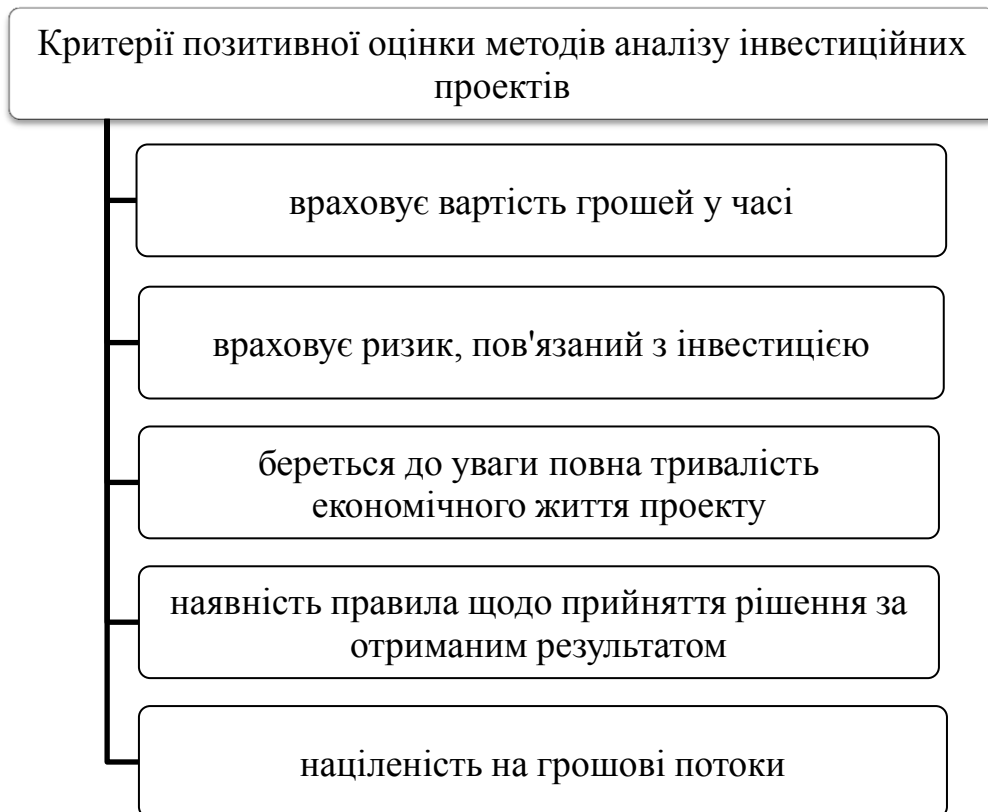
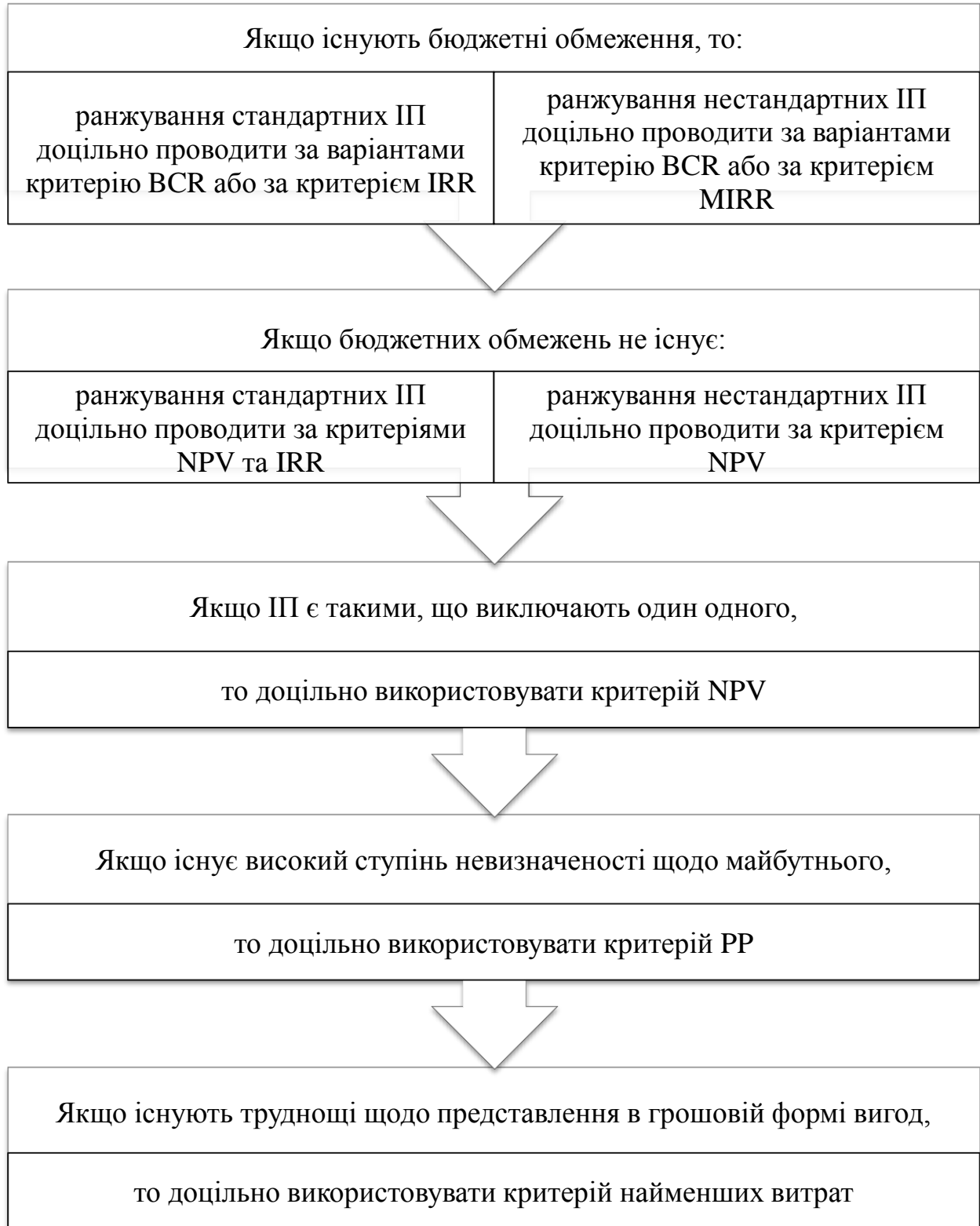


Рис. 8.11. Критерії позитивної оцінки методів аналізу інвестиційних проектів

Порівняння інвестиційних проектів при прийнятті інвестиційних рішень є найбільш складним завданням. Навіть після того, як показники цінності інвестиційних проектів, що були обрані

як критерії, визначені на їх ґрунті, далеко не завжди можна встановити однозначну пріоритетність інвестиційних проектів.

Можна сформулювати такі рекомендації щодо вибору інвестиційних проектів:



Нерідко для відбору варіантів проекту та прийняття рішення щодо його здійснення необхідно використовувати неформальні процедури для врахування значень усіх факторів та взаємозв'язків, що дозволяють зробити висновок про доцільність реалізації проекту.

При виборі проекту фірмою-інвестором повинна бути визначена своя **система пріоритетів**, яка може включати такі можливі варіанти:

- ✓ суспільну значущість проекту;
- ✓ вплив на імідж компанії-інвестора;
- ✓ відповідність меті інвестора;
- ✓ ринковий потенціал продукту, що створюється;
- ✓ відповідність фінансовим та організаційним можливостям інвестора;
- ✓ екологічність та безпечність проекту;
- ✓ рівень ризику;
- ✓ відповідність нормативно-правовому середовищу реалізації проекту.

Проекти, що претендують на пріоритетність, мають аналізуватися на базі багатосторонньої експертної оцінки.

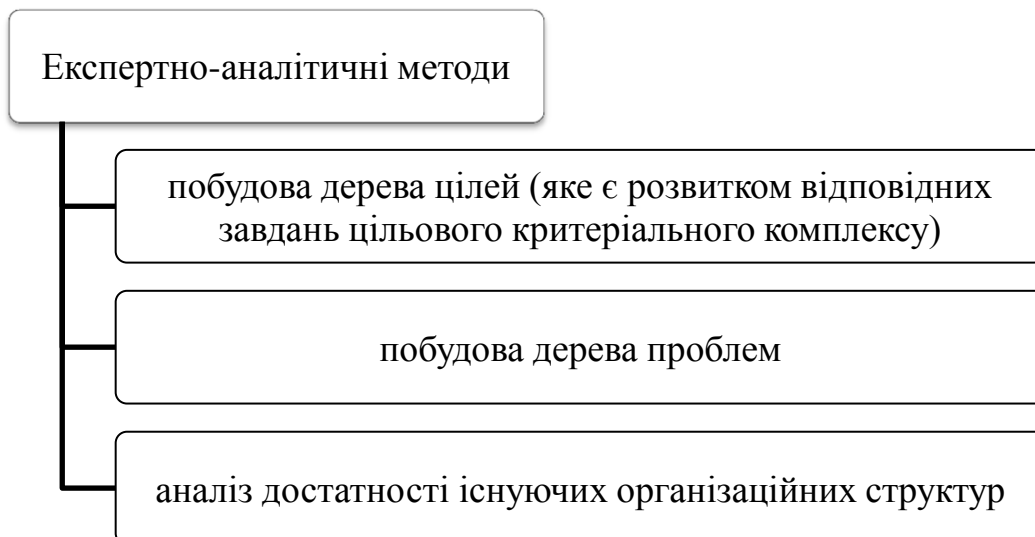


Рис. 8.12. Експертно-аналітичні методи оцінки

Рішення приймається з урахуванням багатьох різноманітних характеристик проекту та його учасників, що носять кількісний або якісний характер. Частина цих характеристик стосується економічних, екологічних і соціальних наслідків реалізації проекту і економіки, регіону, галузі.

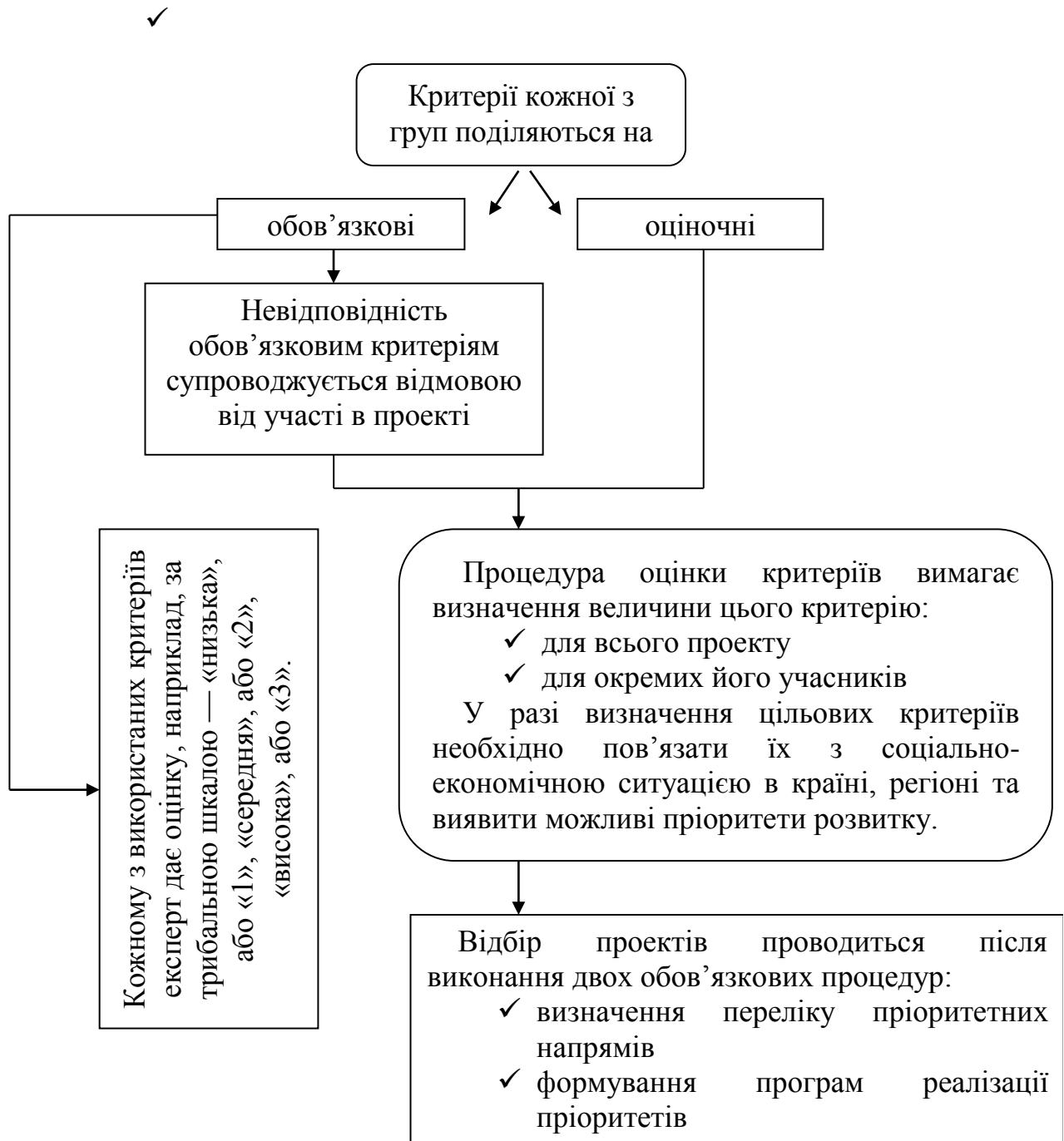


Рис. 8.13. Критерії відбору інвестиційних проектів

Критерії відбору інвестиційних проектів умовно поділяються на такі:

- ✓ цільові критерії;
- ✓ зовнішні та екологічні критерії;
- ✓ критерії реципієнта, що здійснює проект;
- ✓ критерії науково-технічної перспективності;
- ✓ комерційні критерії;
- ✓ виробничі критерії;
- ✓ ринкові критерії;
- ✓ критерії регіональних особливостей реалізації проекту (рис. 8.13).

8.4. Управління фінансовими інвестиціями

Фінансові інвестиції є активною формою ефективного використання тимчасово вільного капіталу. Форми фінансового інвестування наведені на рисунку 8.14.



Рис. 8.14. Основні форми фінансового інвестування

До традиційних активів відносяться акції і облігації. Саме вони є основними інструментами формування капіталу одними підприємствами і напрямками його розміщення для інших.

Власник акцій формально не вважається власником підприємства. Він не має права вилучати свою частку з виробництва, оскільки та не має самостійного значення. У разі, коли акціонер з тих чи інших причин захоче позбутися належних йому акцій, він може або повернути їх самому товариству (в акціонерних товариствах закритого типу), або продати на ринку цінних паперів (коли це акції товариства відкритого типу).

Облігація – це основний вид боргових зобов'язань, згідно з яким позичальник (емітент) повинен сплатити певну суму кредитору (власнику) по завершенні визначеного терміну і суму щорічного доходу у вигляді фінансового або плаваючого відсотка. Зміна плаваючого відсотку відбувається згідно з установленими правилами. Саме тому облігації називають цінними паперами з фіксованим доходом.

Облігації є цінними паперами, які можуть випускати держава, підприємства і іноземні організації на певний, наперед визначений період часу, після цього вони підлягають викупу емітентом за номінальною вартістю. Власник облігацій, будучи кредитором, одержує щорічно (щопіврічно, щоквартально) фіксований відсоток від їх номінальної вартості.

На відміну від акцій, за облігаціями гарантується сплата відсотка у встановлений строк, але його розмір, як правило нижчий від дивідендів. Особливу увагу потрібно приділяти методам оцінки реальної вартості окремих видів фінансових вкладень. Вартість, що визначається сумою доходів, які цінні папери можуть принести їх власникові. Вартість цінних паперів - вартість, як і будь-яких інших товарів в умовах ринку, визначається за попитом на них та їх пропозицією. Котирування цінних паперів на біржі дозволяє визначати їх ринкову ціну (курс акцій, курс облігацій).

Вартість цінних паперів залежить від трьох чинників: доходів від цінних паперів, темпів зміни доходів, ризику або невпевненості щодо доходів. З них найбільш невизначеним чинником є оцінка ризику, особливо в умовах нестабільності економіки. Під час оцінювання вартості цінних паперів рівень ризику враховує дисконтна відсоткова ставка. Варто пам'ятати, що чим більший ризик, тим непевніші доходи і тим більша відсоткова ставка. Єдиним теоретичним підходом для оцінювання вартості цінних паперів є такий: вартість цінних паперів визначають як теперішню вартість усіх майбутніх надходжень від них. Дохідність облігації визначається двома факторами: винагородою за представлений емітенту займ (купонними виплатами) і різницею між ціною погашення і придбання паперу.

Дохідність акції визначається двома факторами: одержанням частини розподіленого прибутку акціонерного товариства (дивідендом) і можливістю продати папір на фондовій біржі за ціною, вищою ціни придбання. Дохід акціонера від зростання курсової вартості акції може бути реалізований тільки в разі продажу акції за новою, вищою ціною. Він дорівнює приростові капіталу. Це потенційно можливий дохід акціонера. Якщо ж власник не продає акції, то реальний дохід від неї обчислюють за формулою:

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

де CD - дивіденди за рік, грн.;

C_n - номінальна чи купівельна ціна акції, грн.;

T - час володіння акцією протягом року, днів.

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

інвестування зводиться до оцінки його реальної вартості, яка забезпечує отримання норми інвестиційного прибутку.

8.5. Методи оцінки ефективності фінансових інвестицій

Оцінку фінансових інвестицій здійснюють аналогічно капітальним, шляхом зіставлення обсягу інвестиційних витрат, з одного боку, із сумою грошового потоку від здійснення такого інвестування, з іншого. Особливість такого зіставлення полягає в тому, що при фінансових інвестиціях у сумі грошових потоків відсутні амортизаційні відрахування. Отже, необхідно розглянути основні методи оцінки ефективності фінансових інвестицій, зокрема оцінки вартості облігацій та акцій.

Оцінка привілейованих акцій. Власники привілейованих акцій регулярно одержують фіксовані дивіденди від компаній, які випускають акції. Вартість привілейованих акцій можна визначити дисконтуючи суму дивідендів за нескінчений період:

$$ДА = \frac{СД}{1+k} + \frac{СД}{(1+k)^2} + \frac{СД}{(1+k)^3} + \dots + \frac{СД}{(1+k)^\infty}, \quad (8.11)$$

де ДА – дисконтова на сума доходу від володіння привілейованою акцією;

к – ставка дисконту;

СД – річна сума дивідендів (постійний дивіденд).

Це рівняння можна дати у вигляді формули:

$$ДА = \frac{СД}{к} \quad (8.12)$$

Щоб купити акції тієї чи іншої корпорації, необхідно мати інформацію про її фінансовий стан. Такий аналіз здійснюють на основі таких показників: розмір чистого доходу, який припадає на

одну акцію; коефіцієнт виплачуваності; коефіцієнт “ціна-дохід” (прибуток); коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу за чистим доходом.

Оцінка звичайних акцій з постійним приростом дивідендів.

Дивіденди фірми можуть зростати щорічно постійними темпами. Ціну звичайних акцій з постійними темпами приросту дивідендів (особливо характерна така ситуація для країн з інфляційною економікою), причому щорічні темпи приросту розміру дивідендів однакові (що вважається нормальним явищем), можна визначити, якщо дисконтувати майбутні дивіденди за необхідною ставкою доходу:

$$ДА = \frac{CD(1+p)}{1+k} + \frac{CD(1+p)^2}{(1+k)^2} + \frac{CD(1+p)^3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{CD(1+p)^\infty}{(1+k)^\infty} \quad (8.13)$$

де p – щорічний темп приросту дивідендів на акцію.

Але існує спеціальна формула Гордона (професор Майрон Дж. Гордон):

$$ДА = \frac{CD(1+p)}{k-p} \quad (8.14)$$

Оцінка облігацій. До придбання тих чи інших облігацій, інвестору необхідно з’ясувати, яка прибутковість облігації? і чи не за завищену ціну пропонується купити цю облігацію? Прибутковість облігації розраховується за формулою:

$$r = \frac{I+(H-O):n}{O} \quad (8.15)$$

де r – прибутковість облігації:

I – розмір процента, який сплачується по облігації у грошовому виразі;

H – номінальна вартість облігації;

O – оплачувана вартість облігації;

n – строк, на який продається облігація.

Теперішня вартість облігації обчислюється за такою формулою:

$$P_0 = I \times PVIFA + N \times PVIF, \quad (8.16)$$

де PVIFA – процентний фактор теперішньої вартості ануїтету;

PVIF – процентний фактор теперішньої вартості облігації.

8.6. Управління формуванням портфеля фінансових інвестицій

Основна мета формування інвестиційного портфеля полягає у забезпеченні реалізації найдохідніших фінансових інвестицій. До основних типів фінансових портфелів відносяться: портфель доходу, портфель росту, агресивний портфель, компромісний портфель, консервативний портфель. Метою оптимізації портфеля цінних паперів є формування такого портфеля цінних паперів, який би відповідав вимогам підприємства як за дохідністю, так і за ризикованістю, що досягається шляхом збільшення кількості цінних паперів у портфелі.

Кожне підприємство, що бажає розмістити вільні кошти на фондовому ринку, має свою шкалу оцінки ризику і дохідності. Висока дохідність для одного підприємства може показатися низькою для другого.

Підприємства вкладають свої капітали в цінні папери з метою отримання прибутків і збереження капіталу від інфляції. Щоб сформувати ефективний інвестиційний портфель цінних паперів, необхідно знати характеристики і значення різних видів цінних паперів, правила їх випуску, обігу, обліку, оподаткування та інші аспекти. При формуванні свого інвестиційного портфеля цінних паперів підприємство повинно забезпечити безпечність вкладення

капіталу в цінні папери, задану прибутковість вкладень, зростання капіталу та його ліквідність. Залежно від поєднання різних вимог до вкладення капіталу в цінні папери розрізняють такі види портфеля цінних паперів:

- ✓ традиційний консервативний портфель;
- ✓ ризикований або агресивний портфель;
- ✓ комбінований портфель цінних паперів, який поєднує в собі елементи і ризикованого і традиційного портфеля.

Основним принципом оптимізації портфеля цінних паперів є принцип диверсифікації вкладень, тобто складення між безліччю різних за інвестиційними якостями цінних паперів з метою зниження ризику загальних втрат і підвищення сукупної прибутковості.

Ризикований портфель цінних паперів створюється звичайно на строк не менше 6 місяців. Для того, щоб ризик вкладення у такий портфель міг компенсуватися можливістю отримання високого прибутку, сума вкладення за оцінками західних експертів повинна бути в межах 200–300 тис. гривень.

Комбінований портфель цінних паперів знижує ризик вкладень капіталу, алетажоже вимагає солідних стартових сум вкладення і на довгий період часу (більше 6 місяців). Традиційний консервативний портфель у класичному вигляді складається за допомогою вільних грошових коштів підприємства і короткострокових вкладень у вигляді корпоративних акцій і облігацій та державних цінних паперів.

При формуванні портфеля простих акцій інвестору доводиться долати багато невизначеностей:

- невідомі заздалегідь майбутні фінансові результати емітента;
- невідомі заздалегідь час і величина виплати майбутніх дивідендів за акціями;
- невідомі заздалегідь ступінь ризику при інвестуванні в дані цінні папери.

Для усунення невизначеності при інвестуванні коштів в акції теорія і практика ринкового господарювання виробила визначені підходи до оцінки їх вартості:

- метод капіталізації чистого прибутку;
- метод капіталізації дивідендів;
- метод капіталізації грошових потоків.

Найбільш простою формулою визначення вартості акції є формула капіталізації прибутку:

$$P = \frac{r}{S} \quad (8.9)$$

де P – теперішня вартість майбутнього доходу (чистого прибутку на акцію);

r – очікуваний (середній за період) майбутній чистий прибуток на акцію;

S – норма капіталізації або норма ризику.

Вкладення в цінні папери, якими управляють як одним цілим, розглядаються в якості портфеля цінних паперів. Структура портфеля відображає визначене поєднання інтересів інвесторів, а також консолідує в тій чи іншій мірі ризику за деякими цінними паперами. Це дозволяє розглядати портфель як цілісний об'єкт управління, що в свою чергу передбачає таке: визначення задач, які стоять перед портфелем у цілому; розробку і реалізацію стратегії та тактики вирішення цих задач. Тип портфеля – це його узагальнена характеристика з позицій задач, які стоять перед ним, чи видів паперів, які входять у портфель. До цінних паперів, які є об'єктом портфельного інвестування, відносяться:

- акції АТ;
- державні боргові зобов'язання (облігації, розміщені серед юридичних осіб, облігації місцевих органів влади);
- дохідні цінні папери;
- комерційні папери;

- депозитні сертифікати банків, чеки, ощадні сертифікати банків тощо.

Розрізняють декілька типів портфельів:

- портфель зростання, що орієнтований на акції, а курсова вартість швидко зростає. Мета – приріст капіталу інвесторів. Ось чому власникам портфеля

дивіденди можуть виплачуватись у невеликому розмірі чи зовсім не виплачуватись;

- портфель доходу, метою якого є отримання високих поточних доходів.

Відношення стабільно виплачуваного відсотка та курсової вартості цінних паперів, які входять у цей портфель, вище ринкового. Відповідно їх курсова вартість зростає повільніше;

- портфель ризикового капіталу – портфель, що складається переважно з цінних паперів молодих компаній агресивного типу, які обрали стратегію швидкого розширення;

- збалансований портфель, що складається частково із цінних з швидкозростаючим курсом, частково з високодохідних цінних паперів. В цьому портфелі можуть знаходитися і високоризикові цінні папери, мета – приріст капіталу і отримання високого доходу, відповідно до чого і загальні ризику будуть збалансованими. Такий тип портфеля частіше обирають інвестиційні фонди, оскільки він точно відповідає меті їх діяльності;

- спеціалізований портфель, за яким цінні папери об'єднані не за загальним цільовим, а за більш особистими критеріями (вид ризику, вид цінних паперів, галузева чи регіональна належність), наприклад:

1) портфель стабільного капіталу і доходу (однорідні портфелі, коротко – і середньострокових депозитних сертифікатів);

2) портфель короткострокових фондів (такий портфель характерний для взаємних фондів грошового ринку);

3) портфель середньо – та довгострокових фондів з фіксованим доходом (сформований, як правило, з облігацій);

- 4) регіональний чи галузевий портфель;
- 5) портфель іноземних цінних паперів;

Тип портфеля не є чимось постійним, він змінюється в залежності від стану ринку і відповідних змін цілей інвесторів. З урахуванням української специфіки система цілей портфеля може бути представлена таким чином:

- збереження і приріст капіталу;
- придбання цінних паперів, які за умовами обігу можуть замінювати готівку;
- доступ через придбання цінних паперів до дефіцитних продуктів і послуг, майнових і немайнових прав;
- розширення сфери впливу і перерозподілу власності, створення холдингових та ланцюгових структур;
- спекулятивна гра на коливаннях курсів;
- дохідні цілі (зондування ринку, страхування від надмірних ризиків і т. ін.).

Для кваліфікованого управління портфелем необхідно керуватися відповідною портфельною стратегією, яка визначається:

- типом і цілями портфеля;
- станом ринку, його активністю, динамікою відсоткової ставки та курсовою вартістю цінних паперів;
- діючими законодавчими пільгами та обмеженнями;
- загальноекономічним станом (у тому числі такими факторами як фази економічних циклів, рівень інфляції);
- необхідністю підтримувати рівень ліквідності та мінімізацію ризиків;
- типом стратегії (коротко–, середньо– та довгостроковістю).

Одним з основних способів зменшення ризику портфельних інвестицій є диверсифікація портфеля – таке комбінування його елементів, при якому досягається мінімізація ризику при збереженні можливого доходу.

Диверсифікація заснована на розбіжностях у коливаннях доходів та цін на об'єкти інвестування. Очікувана норма доходу з

портфеля інвестицій представляє собою середньозважену величину по кожній окремій групі інвестицій, які входять у цей портфель. Ця величина, яку визначають символом K_p , розраховується таким чином:

$$K_p = \sum_{i=1}^n x_i K_i \quad (8.10)$$

де K_p – очікувана норма доходу по всіх групах інвестицій;

x_i – частка всієї групи, інвестована в капітал;

K_i – очікувана норма доходу за капіталом;

n – номер капіталу в інвестиційному портфелі.

Ризик для портфеля інвестицій вимірюється середнім квадратичним відхиленням розподілу доходів. Ця величина розраховується за такою формулою:

$$\sigma_p = \sqrt{\sum_{i=1}^n (K_{pi} - \bar{K}_p)^2 \times P_i}, \quad (8.11)$$

де K_{pi} - дохід за портфелем інвестицій при i -тому стані економіки;

\bar{K}_p – очікувана норма доходу за портфелем інвестицій;

P_i – ймовірність настання i -того стану економіки.

Для формування диверсифікованого портфеля слід враховувати коефіцієнт кореляції між складовими його цінних паперів. При підборі цінних паперів таким чином, щоб їх доходність коливалась у протифазі ($K_{кор} = -1$) теоретично можливо сформувати портфель з нульовим ризиком.

Питання та завдання для перевірки засвоєних знань

1. Економічна сутність і класифікація інвестицій.
2. Інвестиційна політика підприємства.
3. Форми реальних інвестицій та їх характеристика.
4. Класифікація інвестиційних проектів підприємства.
5. Методи оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів.

6. Форми фінансових інвестицій та їх характеристика.
7. Розробка політики управління фінансовими інвестиціями.
8. Методи оцінки ефективності фінансових інвестицій.
9. Формування портфеля фінансових інвестицій.
10. Обґрунтуйте закономірність існування тези: «Реальні інвестиції забезпечують вищий рівень рентабельності порівняно з фінансовими інвестиціями».
11. Обґрунтуйте необхідність використання комплексних методів оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів.
12. Визначте і обґрунтуйте оптимальну структуру джерел фінансування інвестиційних проектів.
13. Обґрунтуйте основні форми фінансового інвестування.
14. Назвіть основні фактори, які визначають інвестиційні якості фінансових інструментів.

Тестові завдання

Тестове завдання №1. (Одна вірна відповідь).

Інвестиції – це:

- а) вкладення капіталу у всіх його формах з метою отримання доходу в майбутньому або поточному періоді;
- б) переміщення капіталу з одних активів в інші, ефективніші активи;
- в) вартість грошових коштів, спрямованих на формування активів підприємства.

Тестове завдання №2. (Одна вірна відповідь).

Фактори, що безпосередньо впливають на розмір інвестиційного прибутку – це:

- а) рівень рентабельності підприємства; ступінь безпеки інвестиційної діяльності в регіоні; демографічна характеристика регіону;

б) мінімальна норма прибутку на вкладений капітал; щорічний обсяг капітальних вкладень; тривалість інвестиційного процесу;
в) рівень розвитку інвестиційної інфраструктури в регіоні; рівень середньо галузевої рентабельності; рівень загальноекономічного розвитку регіону.

Тестове завдання №3. (Одна вірна відповідь).

Фактори, що опосередковано впливають на розмір інвестиційного прибутку – це:

а) темпи інфляції, рівень інвестиційного ризику, рівень ліквідності інвестицій;
б) кількість розпочатих будов на початок планового періоду; рівень конкуренції; рівень галузевих інвестиційних ризиків;
в) обсяг капітальних вкладень за минулий рік; питома вага незавершеного виробництва в загальній сумі капітальних вкладень; рівень загальноекономічного розвитку регіону.

Тестове завдання №4. (Одна вірна відповідь).

Основними методами оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів є:

а) коефіцієнт ділової активності; коефіцієнт заборгованості; коефіцієнт забезпечення власними обіговими коштами;
б) чистий приведений дохід; внутрішня ставка дохідності; індекс рентабельності;
в) коефіцієнт співвідношення ціни продукції та її собівартості; коефіцієнт ліквідності; коефіцієнт фінансової залежності.

Тестове завдання №5. (Одна вірна відповідь).

Основними формами реального інвестування є:

а) спрямування чистого прибутку на розвиток виробництва; вкладення капіталу в оборотні активи підприємства; вкладення капіталу на соціальний розвиток підприємства;
б) вкладення капіталу у статутні фонди спільних підприємств; вкладення капіталу на депозитні рахунки; вкладення капіталу в придбання цінних паперів;

в) переведення дебіторської заборгованості у грошові кошти; реінвестування чистого прибутку; придбання цінних паперів.

Тестове завдання №6. (Одна вірна відповідь).

Основними формами фінансового інвестування є:

- а) вкладення капіталу на депозитні рахунки; вкладення капіталу на придбання основних засобів; реінвестування чистого прибутку;
- б) реінвестування чистого прибутку; вкладення капіталу на соціальний розвиток підприємства; вкладення капіталу в оборотні активи підприємства;
- в) вкладення капіталу в придбання цінних паперів; вкладення капіталу в статутні фонди спільних підприємств; вкладення капіталу на депозитні рахунки.

Тестове завдання № 7. (Одна вірна відповідь)

Прийміть рішення про напрям фінансових інвестицій, який пов'язаний з найменшим ризиком для підприємства:

- а) придбати облігації державної позики;
- б) придбати акції акціонерного підприємства в сфері агропромислового комплексу;
- в) розмістити кошти на депозитному рахунку в комерційному банку;
- г) придбати облігації місцевої позики;
- д) вкласти кошти в спільне підприємство з іноземними інвестиціями.

Тестове завдання № 8. (Одна вірна відповідь).

При розрахунку майбутньої вартості ануїтету використовується формула:

- а) $SA_{pre} = R \times ((1+i)^n - 1) / i$
- б) $SA_{pre} = R \times ((1+i)^n - 1) / i \times (1+i)$
- в) $SA_{pre} = R \times (1+i)^{-n} / i \times (1-i)$

Тестове завдання № 9. (Одна вірна відповідь).

При прогнозуванні річного темпу інфляції використовується формула:

- а) $ТІ_{Г} = 1 \times ТІ_{Г}$
- б) $ІІ_{Г} = 1 + ТІ_{Г}$
- в) $ТІ_{Г} = (1 + ТІ_{М})^{12} - 1$

Тестове завдання № 10. (Одна вірна відповідь)

Ануїтет - це:

- а) фінансова рента;
- б) грошовий потік;
- в) чистий грошовий потік;
- г) майбутня вартість грошових коштів.

Тестове завдання № 11. (Одна вірна відповідь).

Строк окупності - це

- а) час, необхідний компанії для відшкодування первісних інвестицій;
- б) час, необхідний компанії для досягнення крапки беззбитковості;
- в) оцінка рентабельності необхідних інвестицій.

Тестове завдання № 12. (Одна вірна відповідь).

Модель Фішера має вигляд:

- а) $I_p = (I - ТІ) / (1 + ТІ)$;
- б) $I_p = (1 + ТІ) / (I - ТІ)$;
- в) $I_p = (1 + ТІ) \times (I - ТІ)$.

Тестове завдання № 13. (Одна вірна відповідь)

Що є доходом у дисконтній позиції?

- а) різниця між номінальною величиною виданої позички і величиною поверненої суми;
- б) купон, що додається до позички;
- в) нараховані проценти на курсову вартість;
- г) твердий дохід у вигляді нарахованих процентів на номінальну вартість;
- д) різниця між курсовою і номінальною вартістю.

Розрахункові завдання

Задача 1.

Підприємство має два альтернативних варіанти інвестиційних проектів - проект А і проект Б. Для оцінки ефективності цих проектів необхідно визначити очікувану суму чистого приведенного доходу по цих проектах. Дані, які характеризують ці проекти, наведені в таблиці, тис. грн.:

Показники	Інвестиційні проекти	
	А	Б
Обсяг інвестиційних коштів	3500	3300
Період експлуатації інвестиційного проекту, роки	2	4
Сума грошового потоку, всього	5000	6000
в тому числі;		
1-й рік	3000	1500
2-й рік	2000	1500
3-й рік	-	1500
4-й рік	-	1500

Примітка: Дисконтна ставка для проекту А— 10 %, для проекту Б — 12 %.

Задача 2.

Підприємству запропоновано інвестувати 100 тис. грн. на 5 років за умови повернення цієї суми рівними частинами, тобто по 20 тис. грн. щорічно.

По закінченні 5 років підприємству сплачується додаткова винагорода в розмірі 300 тис. грн. Обґрунтуйте, чи пристане підприємство на цю пропозицію, чи краще покладе ці кошти на депозит з розрахунку 60 % річних?

Задача 3.

На основі наведених даних визначте найприйнятніший варіант вкладення капіталу. За першим варіантом капітал здійснює за рік 20 оборотів, рентабельність реалізованої продукції становить 20 %. За другим варіантом капітал здійснює за рік 26 оборотів, рентабельність реалізованої продукції дорівнює 18%. Передбачається вкласти по обох варіантах однакову суму капіталу.

Тема 9. Управління фінансовими ризиками

План

- 9.1. Ризики у фінансово-господарській діяльності суб'єктів господарювання
- 9.2. Класифікація фінансових ризиків
- 9.3. Способи оцінки рівня ризику
- 9.4. Стратегія і тактика управління ризиками

9.1. Ризики у фінансово-господарській діяльності суб'єктів господарювання

Адекватність та ефективність моделі фінансового менеджменту на підприємстві потребам ринкового середовища передбачає органічну інтеграцію до структури такої моделі функціонально-організаційного блоку, на який буде покладено завдання управління сукупністю ризиків, що виникають у процесі здійснення операційної, інвестиційної та фінансової діяльності суб'єктом господарювання, при цьому управління такими ризиками спрямоване, перш за все, на забезпечення стабільності фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання, а також підтримання належного рівня його конкурентоспроможності у короткостроковій та довгостроковій перспективах, досягнення таких цілей можливе за умови виконання таких вимог, зокрема:

1) належне обґрунтування управлінських фінансових рішень та оцінка рівня ризику, який пов'язаний із виконанням таких рішень;

2) визначення та аналізу взаємозв'язку між ідентифікованим ризиком та іншими параметрами фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання;

3) обґрунтування доцільності прийняття ризику та розрахунок максимальної величини утримання ризику;

4) пошук методів нейтралізації ризику та оцінки їх ефективності для кожної окремої господарської операції та/або їх сукупності і, нарешті;

5) забезпечення уникнення, покриття або ж перерозподілу ризиків підприємницької діяльності суб'єкта господарювання у просторі та часі.

Зважаючи на той факт, що джерелом усієї сукупності ризиків, які формуються в результаті здійснення операційної, інвестиційної та фінансової діяльності суб'єктом господарювання, є будь-яке управлінське фінансове рішення щодо тієї чи іншої господарської операції, яка здійснюється в рамках згаданих вище напрямків діяльності підприємства, управління ризиками є об'єктивною необхідністю та обов'язковою умовою ефективності моделі фінансового менеджменту на підприємстві.

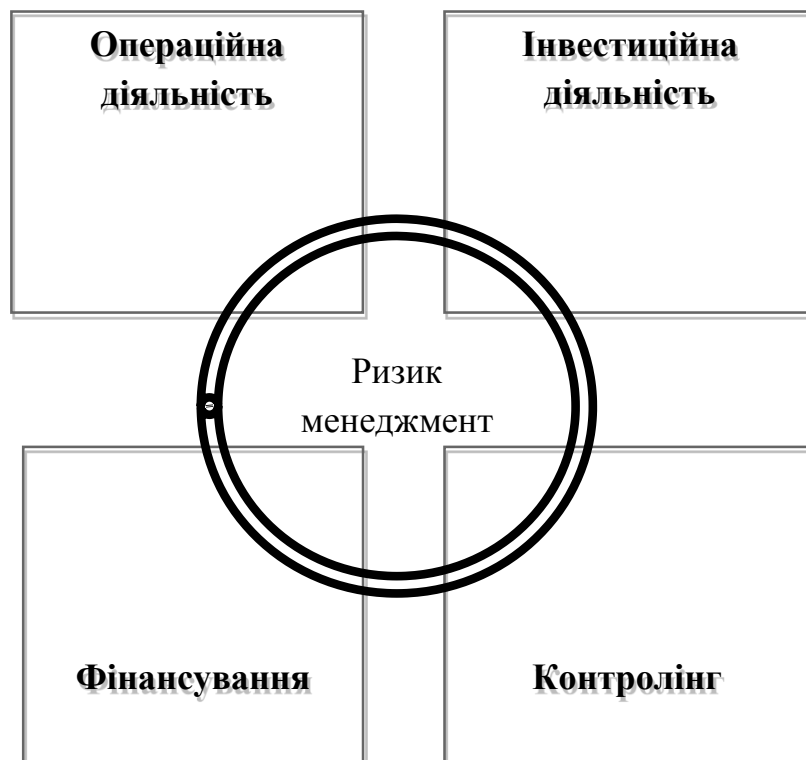


Рис. 9.1. Модель управління фінансовими ризиками у структурі фінансового менеджменту

Існування невизначеності при прийнятті управлінських фінансових рішень, а також ризику, що пов'язаний із їх виконанням, постає об'єктивна проблема формування адекватної системи виявлення, ідентифікації, оцінки та нейтралізації відповідних ризиків реалізації операційної, інвестиційної та фінансової діяльності суб'єкта господарювання - моделі управління ризиками (Risk Management Model), у тому числі фінансовими.

Об'єктивна необхідність дослідження та вивчення сукупного ризику суб'єкта господарювання пояснюється тим фактом, що будь-яка операційна, інвестиційна та фінансова діяльність такого суб'єкта господарювання у ринковому середовищі здійснюється виключно в умовах загрози формування негативних фінансових результатів - збитків, це, у свою чергу, дозволяє говорити про існування своєрідних центрів формування ризиків, на основі яких можна структурувати три узагальнюючі рівні (напрямки) центрів формування ризику.

Центр формування ризику це системоутворююча сукупність факторів формування ризиків суб'єкта господарювання при здійсненні господарських операцій в рамках операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, їх якісних характеристик, також визначення основних їх кількісних параметрів.

Формування моделі управління ризиками суб'єкта господарювання, забезпечення її адекватності та ефективності передбачає використання в якості функціонально-організаційного блоку системи методів кількісної оцінки ризиків суб'єкта господарювання.

Використання фінансово - математичних методів кількісної оцінки ризиків суб'єкта господарювання тісно пов'язано із системою показників та факторів, що визначають параметри реалізації моделі управління ризиками, основні завдання якої наведені на рисунку 9.2.

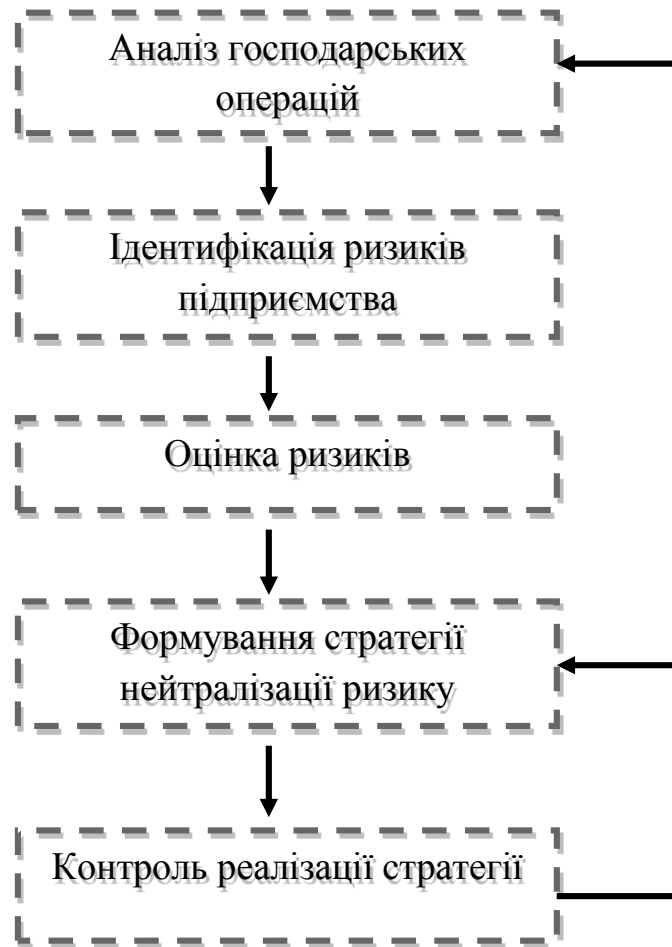


Рис. 9.2. Завдання моделі управління фінансовими ризиками

У сучасній практиці корпоративних фінансів для кількісної оцінки сукупного ризику та окремих його складових можуть використовуватися ціла сукупність різноманітних фінансово-математичних моделей, найбільш розповсюдженими серед яких є середнє квадратичне відхилення або дисперсія очікуваної величини цільового показника для кількісної оцінки ризиків, пов'язаних із активами, що мають активний ринок обігу, наприклад, цінні папери, може використовуватися коефіцієнт β (див. модель Шарпа (Sharpe) або CAPM).

Обґрунтування, прийняття та виконання управлінських фінансових рішень у рамках моделі управління ризиками суб'єкта господарювання має відповідати певним критеріям, що корелюють із відповідними цілями фінансово-господарської діяльності суб'єкта

господарювання, зафіксованими у його статутних документах, а також його корпоративній та фінансовій стратегіям та враховувати фактори, які впливають на рівень його сукупного ризику (рис.9.3).



Рис. 9.3. Фактори, які впливають на рівень сукупного ризику суб'єкта господарювання

Порівнюючи особливості узгодження загальних цілей фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання із умовами невизначеності ринкового середовища, необхідно усвідомлювати, що критерії прийняття управлінських фінансових рішень в умовах невизначеності мають ряд особливостей, у тому числі:

1) сукупність критеріїв є органічною складовою моделі управління ризиками суб'єкта господарювання;

2) порядок застосування критеріїв визначається системою цілей та завдань моделі управління ризиками як функціонально-організаційного блоку фінансового менеджменту господарювання;

3) об'єктом застосування критеріїв являються якісні та кількісні параметри управлінських фінансових рішень тощо.

Отже, до системоутворюючої сукупності базових критеріїв прийняття управлінських фінансових рішень в умовах невизначеності відносять:

- мінімізацію абсолютної величини ризику суб'єкта господарювання;
- забезпечення співставності рівня ризику та величини цільового показника;
- максимізацію абсолютної або відносної величини цільового показника.

9.2. Класифікація фінансових ризиків

У широкому розумінні фінансові ризики - це ризики підприємницької діяльності, які характеризуються імовірністю втрат фінансових ресурсів (грошових коштів). У цьому розумінні поняття "фінансовий ризик" тотожне поняттю "комерційний (підприємницький) ризик". Поняття "фінансові ризики" вживають і в більш вузькому сенсі як частина комерційних ризиків, пов'язана з імовірністю фінансових втрат у результаті операцій у фінансово-кредитній і біржовій сферах.

Фінансові ризики розрізняють за джерелами виникнення:

- ризики, пов'язані з купівельною спроможністю грошей:
 - валютні (збитки від зміни валютних курсів, відмова іноземного партнера розрахуватися за своїми зобов'язаннями);
 - інфляційні (подорожчання сировини, матеріалів та інших ресурсів для фірми; зменшення обсягу реалізації продукції в результаті зниження купівельної спроможності населення; НЕ – можливість розвитку виробництва через складність отримання банківського кредиту в умовах високої інфляції);
 - дефляційні (падіння цін на товари, вироблені фірмою, і відповідне зниження її доходів);

- ризики непередбачених витрат і перевищення кошторису витрат на виробництво:

- збільшення ринкових цін на різні ресурси;

- підвищення плаваючої процентної ставки за наданими фірмі кредитами і пониження депозитної ставки по коштам, що зберігаються на депозитних рахунках у банках;

- вимушеного (незапланованого) збільшення дивідендів по акціях або виплатам за внесками засновників, інших незапланованим виплатам з прибутку;

- пов'язані з асигнуваннями на непередбачені планом розвитку заходи {наприклад, необхідність повторних випробувань при виготовленні інноваційної продукції; додаткове стимулювання продажу нової продукції; оплата послуг фахівців інших фірм, наприклад юристів, для захисту інтересів фірми);

- виплати надбавок за терміновість виконання робіт і поставок через зрив їх партнерами підприємства;

- ризики незабезпечення господарської діяльності необхідним фінансуванням:

- незнаходження фірмою джерела фінансування по окремим напрямками діяльності або в цілому;

- того, що обраний метод фінансування виявиться недоступним (наприклад, закриття або заморожування кредитної лінії через невиконання зобов'язань з обслуговування кредиту);

- зникнення джерела фінансування в ході реалізації проекту (наприклад, банкрутство або арешт майна кредиторів фірми; зрив угоди, доходи від якої повинні були поповнити фінансування);

- ризики, пов'язані з вкладенням капіталу (інвестиційні ризики):

- капітальних вкладень і прямих фінансових інвестицій у підприємства різних галузей економіки;

- діяльності фірми на фінансовому ринку (ризики упущеної вигоди і зниження прибутковості).

Прийнятний рівень ризику - це суб'єктивний показник, який кожне підприємство визначає індивідуально. Важливо установить,

який ризик вважається для підприємства катастрофічним, критичним і допустимим.

Наприклад, менеджери можуть оцінити як допустимий рівень ризику ймовірність часткової або повної втрати прибутку по окремим напрямкам діяльності або в цілому по підприємству. Критичний рівень ризику може означати ймовірність збитків у певних межах. До катастрофічного ризику можуть бути віднесені збитки, ведуть до банкрутства, втрати значної частини майна підприємства.

Прийнятний рівень ризику підприємству необхідно визначити для того, щоб виробити стратегію і застосовувати конкретні заходи щодо зменшення ризику.

9.3. Способи оцінки рівня ризику

Управління ризиком означає поетапне здійснення визначених операцій, а саме: ідентифікації ризику; кількісної оцінки рівня ризику; розробки стратегії і тактики управління ризиком; здійснення конкретних процедур з управління ризиком.

Кожен етап передбачає виконання декількох операцій. Перший етап процесу управління ризиками *- ідентифікація ризику* - найбільш складний. Він вимагає глибокого якісного аналізу, який передбачає наступні процедури: виявлення джерел (причин) ризику; визначення і класифікація можливих для того чи іншого напрямку діяльності (або проекту) типів ризику; вибір критеріїв і параметрів для оцінки кожного типу ризику; визначення граничних умов для оцінки прийняттого рівня ризику; встановлення зон підвищеного ризику; визначення послідовності (за часом) виникнення різних типів ризику і прив'язка її до календарними планами виробничо-господарчої діяльності (або здійснення конкретного проекту); оцінка ймовірності виникнення різних типів ризику.

Другий етап - *кількісна оцінка рівня ризику* - доповнює якісний аналіз. При цьому чисельно визначають розміри окремих ризиків і сумарного ризику того чи іншого напрямку діяльності (або проекту).

Ризик визначають в абсолютному вимірі як величину прогнозованих втрат (збитків) і у відносному - як величину втрат, віднесену до визначеної бази. Базу вибирають менеджери в залежності від специфіки підприємства і виду конкретного ризику; це можуть бути прибуток, витрати на виробництво, вартість активів, втрати минулих років і т. д.

Для кількісної оцінки рівня ризику можна використовувати такі методи: статистичний та експертних оцінок.

Коротко викладемо суть цих методів.

Статистичний метод менеджери використовують при наявності значного обсягу статистичної інформації про реалізацію певних видів ризику і втрат від них в минулі періоди із конкретним напрямком підприємницької діяльності з метою оцінки ймовірності їх настання в майбутньому. Ця ймовірність і буде ступенем ризику, вона виражається величиною середньоквадратичного відхилення від очікуваних величин. Головні елементи статистичного методу - математичне очікування, дисперсія, середньоквадратичне відхилення, коефіцієнт варіації.

Математичне сподівання (E_r) - Це сума добутків всіх можливих значень, які може приймати досліджуваний параметр (E), на ймовірність їх виникнення. Математичне сподівання приблизно дорівнює середньому арифметичному можливих значень розглянутого параметра.

Дисперсія - це міра відхилення (розкиду) фактичного значення ознаки E від його середнього значення, яку визначають як квадрат відхилення значень ознаки від його середнього значення, помножений на ймовірність P_i . В теорії ймовірностей дисперсію визначають як математичне сподівання квадрата відхилення:

$$D(x) = \sum(E - E_r)^2 \times P_i \quad (9.1)$$

Середньоквадратичне відхилення (σ) розраховується витяганням квадратного кореня з дисперсії і показує максимально можливе відхилення параметра від його середньоочікуваного значення:

$$\sigma = \sqrt{(E - E_r)^2 \times P_i} \quad (9.2)$$

Величина середньоквадратичного відхилення характеризує степінь конкретного ризику - чим вона більша, тим ризикованіше обраний шлях.

Коефіцієнт варіації - це відношення середньоквадратичного відхилення до математичного сподівання σ / E_r . Чим менше коефіцієнт варіації, тим більш стабільна прогнозована ситуація і менше рівень ризику.

При нестачі або відсутності статистичної інформації приходиться застосовувати метод експертних оцінок, який зводиться до збору й обробки думок досвідчених експертів, що дають бальну оцінку ймовірності виникнення того чи іншого виду ризику та степені втрат.

У практиці доцільно комбінувати статистичний та експертні методи оцінки рівня ризику.

9.4. Стратегія і тактика управління ризиками

Дослідження методологічних та практичних основ управління фінансовими ризиками суб'єкта господарювання на стадії їх нейтралізації передбачає опрацювання сукупності проблемних питань, які можна об'єднати в такі узагальнюючі групи:

1) визначення поняття нейтралізації ризику та аналіз явища толерантності;

2) обґрунтування базових цілей нейтралізації ризику, а також установлення фінансово - правових наслідків такої нейтралізації;

- 3) обґрунтування якісних та кількісних параметрів реалізації стратегії уникнення ризику;
- 4) використання страхування для нейтралізації фінансових ризиків суб'єкта господарювання;
- 5) аналіз критеріїв диверсифікації та її вплив на величину фінансових ризиків, що утримуються суб'єктом господарювання;
- 6) особливості обґрунтування та реалізації стратегій хеджування фінансових ризиків на основі похідних цінних паперів.

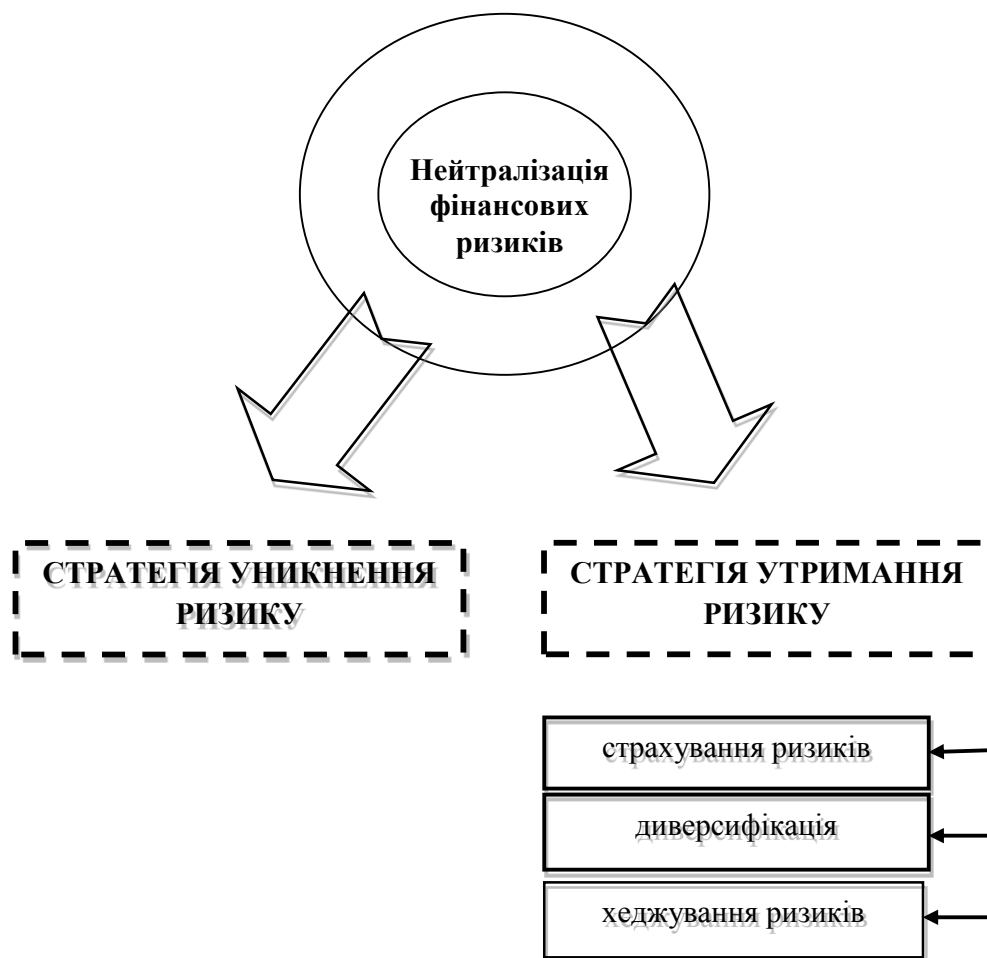


Рис. 9.4. Стратегії управління ризиками

Існує дві основні стратегії управління ризиками: пасивний захист і активне реагування.

Пасивний захист - це стратегія різних видів і способів страхування. При пасивному захисті від ризиків фінансові

менеджери можуть обирати різні способи страхування залежно від джерела в ризику і напрямів діяльності, за якими може виникнути ризик. Можна використовувати страхування через страхові компанії, процедури хеджування, самострахування.

Зі страховою компанією укладають договори страхування:

- визначеного майна від втрати (загибелі), недостачі або пошкодження;
- підприємницьких ризиків (від збитків у підприємницької діяльності) через порушення своїх зобов'язань контрагентами підприємства, змін умов діяльності з не залежних від підприємства обставин, неотримання очікуваних доходів;
- відповідальності підприємства перед третіми особами за заподіяння їм шкоди (наприклад, страхування відповідальності транспортного підприємства - перевізника за шкоду, заподіяну пасажиром, вантажовласникам, вантажоодержувачам; страхування відповідальності підприємств - джерел підвищеної небезпеки за шкоду, заподіяну таким джерелом).

Крім того, зі страховою компанією можна укласти договір на надання комплексу послуг з менеджменту ризиків.

Використовуючи процедури хеджування, можна застрахуватися від несприятливих змін цін за контрактами на купівлю (продаж) товарних ресурсів, цінних паперів або валютних цінностей. Існують певні інструменти хеджування. Наприклад, **ф'ючерсний контракт** (ф'ючерс) - це стандартний документ, який свідчить про зобов'язання продати (купити) відповідну кількість базового активу (товарів, цінних паперів або валюти) в певний час у майбутньому за ціною, зафіксованої в контракті під час його укладення. **Форвардний контракт** - це двосторонньої угоду в стандартній формі, що свідчить про обов'язок придбати (продати) відповідну кількість базового активу (товарів, цінних паперів, валюти) в певний час і на певних умовах у майбутньому з фіксацією ціни під час заключення контракту.

Хеджування здійснюють на фондових і товарних біржах або позабіржовому ринку шляхом зустрічних покупок (продажів) ф'ючерсів або укладення форвардних контрактів. За участю підприємства в експортно-імпортних операціях в умовах нестійкості валютного курсу гривні та високому темпі інфляції доцільно використовувати валютні ф'ючерси та форвардні контракти для того, щоб якомога точніше планувати валютну і гривневу виручку, а також застрахуватися від коливань курсу.

Своєрідним страховим полісом, що забезпечує захист від фінансового ризику при здійсненні угод з цінними паперами, товарами або валютними цінностями, є опціон. **Опціон** - це стандартний документ, що закріплює право (а не обов'язок, як при укладанні ф'ючерсних і форвардних контрактів) його власника на придбання (опціон на покупку) або продаж (опціон на продаж) у зазначений термін певної кількості відповідного активу за зафіксованою в опціоні ціною. Власник опціону може скористатися правом, яке закріплене в ньому. Якщо власнику опціону не вигідно його використовувати, він втрачає тільки премію (ціну, сплачену за опціон), складову, як правило, невелику частку ціни базового активу, на який випущений опціон.

Опціони, ф'ючерсні і форвардні контракти - це похідні цінні папери (деривативи), які можуть обертатися на ринку, т. е. вони самі є товаром, а не тільки способом страхування угод. В Україні порядок випуску та обігу деривативів встановлено Положенням Кабінету Міністрів України та Правилами Національної комісії з цінних паперів та фондовому ринку.

Самостраховування - це спосіб захисту від ризику шляхом створення внутрішніх резервних фондів для фінансування можливих втрат. Цей спосіб доцільно застосовувати при високому рівні імовірності збитків або коли вартість застрахованого майна відносно невелика в порівнянні з доходами фірми. Але на створення страхових резервних фондів відволікаються кошти, що могли б принести дохід, тому менеджери, з одного боку, прагнуть

їх мінімізувати, а з іншого - знизити ризик втрат. Визначити оптимальний розмір резервних фондів складно. Необхідно порівнювати витрати по виплатах страхових премій (у разі укладення договору зі страховою компанією) з втратами доходу через відволікання коштів у внутрішній страховий фонд. Крім того, потрібно аналізувати збитки, понесені фірмою в результаті реалізації різних ризиків в минулі періоди, зіставляти очікувані втрати в майбутньому з ситуацією на страховому ринку і періодично переглядати рівень внутрішніх страхових резервів.

Великі фірми мають більше можливостей для вибору варіантів страхування, часто вони комбінують різні способи, а також можуть вдатися до створення "своєї" страхової компанії (кептіву), яка здійснюватиме управління створеним фірмою страховим фондом. Кептів (captive) - акціонерна страхова компанія, що обслуговує повністю (або переважно) страхові інтереси засновників, а також підприємств, що входять в структуру багатопрофільних концернів або великих фінансово-промислових груп.

Активне реагування передбачає наступні методи управління ризиком: поділ ризиків; передача ризиків; скорочення ризиків за рахунок здійснення різних технічних заходів і навчання персоналу; диверсифікація діяльності. Фірми можуть також застосовувати комбінований підхід, тобто одночасно використовувати всі перераховані методи або частину з них.

Поділ ризиків здійснюється, як правило, розосередженням майна підприємства з метою скорочення можливих втрат за одну подію (треба враховувати, що при цьому одночасно збільшується кількість випадків ризику). Майно можна розосередити двома шляхами: відокремити фізично (наприклад, відкрити рахунки в різних банках для зберігання коштів; зберігати вибухонебезпечні речовини в невеликих кількостях в різних приміщеннях); розділити майно між власниками (наприклад, між материнською компанією і дочірніми підприємствами, між корпорацією і довірчим товариством).

Передача ризиків передбачає укладання контрактів, в яких передбачається, які ризики бере на себе інша сторона (наприклад, договір підряду на будівництво, коли підрядна організація бере на себе всі ризики, пов'язані з будівництвом; договір про зберігання та перевезенні вантажів, за яким транспортної компанії передаються ризики, пов'язані з псуванням або пропажею вантажів).

Технічні способи скорочення ризиків можуть включати використання різних технічних пристроїв для запобігання аварій, пожеж, розкрадань і реалізації інших ризиків.

Навчання персоналу необхідно для скорочення ризиків на всіх стадіях виробничого процесу та реалізації продукції (робот, послуг), так як відсутність технічних знань, безпечність, халатність персоналу фірми може виявитися причиною суттєвих збитків.

Диверсифікація діяльності може здійснюватися за двома напрямками - виробничої та фінансової.

Виробнича диверсифікація здійснюється в результаті реальних інвестицій (капіталовкладень) в освоєння виробництва нових видів продукції, розширення асортименту продукції, що випускається.

Фінансова диверсифікація здійснюється за допомогою фінансових інвестицій. При цьому в результаті прямих фінансових інвестицій в придбання інших підприємств або значної частки у статутному фонді, що дозволяє контролювати підприємство, в засновництво дочірніх підприємств, злиття з іншою фірмою або її поглинання, формування фінансово-промислових груп зазвичай опосередковано досягається виробнича диверсифікація.

Горизонтальна інтеграція передбачає об'єднання (або придбання) з підприємством, що випускає таку ж (подібну) продукцію. Іншими словами, це стратегія поглинання конкурентів. Такий шлях, звичайно, може істотно знизити ризик діяльності окремого підприємства, але викликає ризик монополізації ринку. Тому треба враховувати, що дії менеджерів у цьому напрямку у всіх країнах обмежуються антимонопольним законодавством.

Вертикальна інтеграція полягає у встановленні контролю над підприємствами-посередниками (або їх придбання), між

підприємством і кінцевим споживачем або над посередниками (або виробниками), постачальними підприємство сировиною, матеріалами, комплектуючими.

Організація спільних підприємств з іноземними партнерами може істотно знизити ризик виробничо-господарської діяльності за рахунок вибору країн, які в змозі надати необхідні ресурси (фінансові, трудові, матеріальні, сировинні) на вигідних умовах; об'єднання можливостей партнерів з різних країн дозволяє знизити витрати, збільшити прибутки, зменшити ймовірність втрат.

Концентрична диверсифікація - це проникнення в нове середовище діяльності, але з високою сумісністю з поточною діяльністю шляхом придбання підприємств, продукція яких, ринки, канали розподілу, технології та ресурсна база споріднені, але не ідентичні власним.

Конгломератна диверсифікація здійснюється за допомогою придбання найбільш вигідних, високорентабельних підприємств незалежно від видів їх діяльності. Такий напрям вимагає значних фінансових інвестицій і доступно тільки дуже великим фірмам. Створені таким шляхом величезні конгломерати стають малоуразливі майже для всіх ризиків, оскільки втрати в одній сфері діяльності перекриваються доходами в інших.

Кожне підприємство підходить з різними критеріями до вибору оптимального варіанту диверсифікації своєї діяльності.

Слід враховувати, що бажання зменшити фінансові ризики, диверсифікуючи інвестиції, у свою чергу, породжує нові ризики, якими також необхідно управляти. Крім того, не всі ризики можна зменшити за допомогою диверсифікації. Наприклад, ризики, обумовлені макроекономічними процесами (економічні кризи, рух ставки банківського відсотка і та інше), є недиверсифікуємими (або систематичними).

Після вибору стратегії і тактики управління ризиком менеджери приступають до **здійснення конкретних процедур** - оформлення договорів страхування, укладенню ф'ючерсних контрактів, придбання опціонів, фінансуванню проектів

диверсифікації та до інших дій відповідно до розробленої програми управління ризиками.

Питання та завдання для перевірки засвоєних знань

1. Сутність і класифікація фінансових ризиків.
2. Політика управління фінансовими ризиками.
3. Порядок виявлення та оцінки ризиків.
4. Показники оцінки фінансових ризиків.
5. Організація ризик-менеджменту на підприємстві.
6. Премія за ризик та порядок її визначення.
7. Хеджування як інструмент нейтралізації ризиків.
8. Зовнішнє страхування фінансових ризиків.
9. Механізм диверсифікації фінансових вкладень підприємства.
10. Прогнозування ризиків.

Тестові завдання

Тестове завдання №1. (Множинний вибір).

Система управління ризиками включає такі блоки завдань...

- а) ідентифікація ризиків;
- б) створення системи раннього попередження та реагування;
- в) оцінка ризиків;
- г) бенчмаркінг;
- д) нейтралізація ризиків.

Тестове завдання №2. (Множинний вибір).

Основними інструментами нейтралізації фінансових ризиків є:

- а) формування резервів;
- б) франчайзинг;
- в) страхування ризиків з допомогою страхових компаній;
- г) диверсифікація ризиків;
- д) хеджування.

Тестове завдання №3. (Множинний вибір).

Основними фінансовими інструментами хеджування ризиків є:

- а) форвардні та ф'ючерсні контракти;
- б) диверсифікація вкладень;
- в) опціони;
- г) поручительство;
- д) операції типу «своп».

Тестове завдання №4. (Множинний вибір).

Фінансовий інструмент використовується як хеджування, якщо..

- а) точно визначена позиція активів, за якою існує ризик втрат від зміни цін і яку підприємство через це хеджує;
- б) фінансовий інструмент точно визначений як хедж у момент його придбання або продажу;
- в) у результаті операції підприємство отримує суттєві прибутки;
- г) існує зворотна залежність між зміною ціни на актив і зміною ціни на інструмент, визначений як хедж;
- д) у результаті операції ризик витрат від зміни цін на активи, суттєво знижується.

Тестове завдання №5. (Множинний вибір).

Оптимізація портфеля боргових зобов'язань досягається на основі...

- а) диверсифікації кредиторів;
- б) розрахунку ефекту фінансового лівериджу.
- в) використання деривативів;
- г) максимізації рівня показника дюрації;
- д) мінімізації платежів за користування позичковим капіталом.

Тестове завдання №6. (Множинний вибір).

Інвестиційний ризик - це

- а) фінансовий ризик;
- б) ризик втрати інвестованого капіталу та очікуваного доходу; .
- в) одна зі складових ділового ризику;

- г) ризик, що лежить у площині структури капіталу;
- д) ризик, який належить до оборотних активів.

Тестове завдання №7. (Множинний вибір).

На рівень інвестиційного ризику впливають такі фактори:

- а) процентний ризик;
- б) валютний ризик;
- в) ліквідність інвестиційного портфеля;
- г) кредитний ризик;
- д) рівень дюрації.

Тестове завдання №8. (Множинний вибір).

На рівень операційного ризику впливають такі фактори:

- а) організація постачання;
- б) структура капіталу;
- в) збутова політика;
- г) ліквідність підприємства;
- д) ліквідність активів.

Фінансова ситуація

Фірма повинна вибрати одну з двох напрямків свого розвитку. Перший напрямок вимагає одноразових інвестицій у розмірі 100 тис. Ден. од. Враховуючи відбуваються на ринку зміни, можливі чотири варіанти ситуацій. У разі першого варіанту фірма може отримати прибуток від вкладеного капіталу в розмірі 40%; другий і третій варіанти однакові за результатами, а відрізняються тільки деякими специфічними особливостями, пов'язаними з рекламою; встановлено, що фірма може отримати прибуток від вкладеного капіталу в розмірі 10%; четвертий - фірма може зазнати збитків - 20% вкладеного капіталу.

Другий напрямок розвитку фірми вимагає такого ж обсягу інвестицій, як і перше; при цьому також можуть виникнути чотири варіанти ситуацій: перший - фірма отримує 70% прибутку від вкладеного капіталу; другий і третій - по 10%; четвертий - фірма втрачає 50% вкладеного капіталу.

Тема 10. Фінансовий контролінг на підприємстві

План

10.1. Сутність, задачі та функції фінансового контролінгу

10.2. Види фінансового контролінгу. Суть стратегічного та оперативного контролінгу

10.3. Роль фінансового контролінгу в системі управління підприємством

10.1. Сутність, задачі та функції фінансового контролінгу

Фінансовий контролінг - система управління процесами досягнення кінцевих цілей і результатів діяльності фірми. Контролінг являє собою функціонально відособлений напрямок фінансової роботи на підприємстві, що пов'язана з реалізацією фінансово-економічною функцією менеджменту для прийняття оперативних і стратегічних управлінських рішень

Основна мета фінансового контролінгу – орієнтація управлінського процесу на досягнення всіх цілей, що стоять перед підприємством у довгостроковій перспективі, шляхом:

- адаптації стратегічних цілей до умов навколишнього середовища, що змінюються;
- узгодження оперативних планів зі стратегічним планом розвитку підприємства;
- координація й інтеграція оперативних планів по різних бізнес-проектах;
- створення системи одержання інформації для різних рівнів управління в оптимальні проміжки часу;
- створення системи контролю над виконанням планів, а так само їхнє коректування по змісту і термінам реалізації;
- адаптація організаційної структури управління до зовнішніх умов діяльності підприємства з метою підвищення її гнучкості.

Підходи до розуміння фінансового контролінгу:

- сукупність задач в сфері обліку і фінансів;
- до функцій фінансового контролінгу відносять фінансовий контроль і оптимізацію використання фінансових коштів і джерел.

У вмінні спрогнозувати господарську та комерційну ситуацію і визначити задані суми покриття, виявити причини відхилень фактичних витрат від нормативних, своєчасно скорегувати ці відхилення і оптимізувати співвідношення витрат і результатів і полягає мистецтво економічного управління. Контролінг - один з механізмів, інструментів і одночасно - одна зі складових цього мистецтва економічного управління підприємства.

Ефективний контролінг дає змогу уникнути зазначеної проблеми завдяки застосуванню цілого ряду інструментів: методичне забезпечення фінансової діагностики підприємства, визначення ефективності продуктової програми, оцінювання результативності діяльності окремих підрозділів, розроблення методики і технологій складання бюджетів, планів і здійснення контролю за їх виконанням.

Задачі контролінгу відповідно процесу управління надано у таблиці 10.1.

Таблиця 10.1

Класифікація задач контролінгу

Процес управління	Задачі контролінгу
1. Планування	- координування різних планів і розробка зведеного плану підприємства; - розробка методики планування; - розробка графіка складання планів; - надання інформації для складання графіків; - перевірка планів, складених підрозділами;
2. Організаційна робота	- облік і контроль витрат і результатів по підрозділі.
3. Стимулювання	- стимулювання виконання планів по підрозділах.
4. Контроль і регулювання	- порівняння планових і фактичних величин для оцінки ступеня досягнення мети; - визначення припустимих границь відхилень від плану;

	- аналіз відхилень, пояснення причин відхилення плану від факту, вироблення пропозицій по зниженню відхилень;
5. Аналіз рішень і інформаційні потоки	- участь у розробці управлінських і організаційної структур; - визначення і збір релевантних даних (найбільш важливих); - консультації на вибір коректувальних заходів і управлінських рішень; - розробка інструментарію для контролю і планування рішень

Зміст та призначення фінансового контролінгу розкривається у властивих йому функціях, які систематизовано на рис. 10.1.

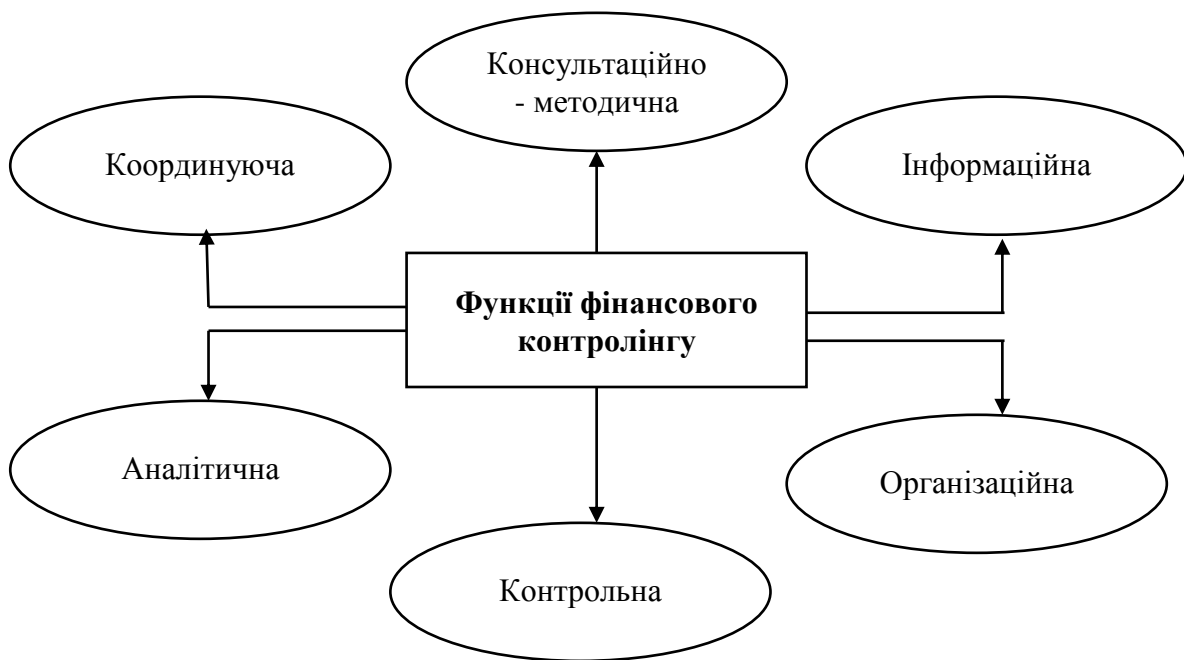


Рис. 10.1. Функції фінансового контролінгу

Зміст функцій фінансового контролінгу можна описати так:

1. Функція координації. Особливої ваги функція координації набуває у процесі планування фінансово-господарської діяльності підприємства. Виконуючи функцію координації, фінансовий контролінг має забезпечити узгодження:

- дерева цілей із наявними в підприємства фінансовими ресурсами;
- довгострокових планів із визначеними цілями та фінансовою стратегією розвитку підприємства;
- оперативного планування зі стратегічними орієнтирами;
- окремих бюджетів підприємства і зведення їх у єдиний план;
- функцій внутрішнього контролю та планування;
- системи забезпечення інформації з інформаційними потребами підприємства, які постають під час аналізу та планування;
- організаційної структури підприємства з виробничими потребами.

Окрім цього, виконуючи функцію координації, фінансовий контролінг має забезпечити узгоджене функціонування окремих підсистем системи управління, координацію стратегічних та оперативних цілей. При цьому розрізняють вертикальну та горизонтальну координацію цілей. Перша спрямована на узгодження різних видів діяльності, що їх здійснює підприємство, а вертикальна — на координацію діяльності різних підрозділів, які забезпечують виробництво одного виду продукції. Координація також має забезпечити ефективне використання всіх видів ресурсів (фінансових, трудових, виробничих), що є в розпорядженні підприємства.

2. Аналітична функція фінансового контролінгу полягає в розробленні форм аналітичних звітів, що надаються керівництву, визначенні основних підконтрольних показників для оцінювання ефективності діяльності підприємства та ступеня впливу різних чинників на розмір кінцевого результату.

На практиці, коли менеджмент для прийняття фінансових і управлінських рішень отримує необмежений обсяг інформації (до того ж із різних інформаційних джерел), має бути витримана вибірковість і досягнута зваженість у її використанні. Якісний відбір, обробка та подальша правильна інтерпретація одержаної

інформації — запорука прийняття управлінських рішень, адекватних стратегії розвитку.

Зважаючи на це, дуже важливо, щоб інформація, отримувана менеджментом для управління численними внутрішніми процесами, була свідомо обмежена, достатньо структурована та підготовлена з урахуванням принципу «затрати- вигоди». Вирішувати такі оптимізаційні завдання допомагають широко використовувані в практичній діяльності показники та їх системи, розбудова яких належить до аналітичної функції фінансового контролінгу.

3. Організаційна функція фінансового контролінгу виявляється у:

- розробленні та вдосконаленні фінансової структури підприємства при виокремленні центрів фінансової відповідальності та визначенні відповідальних осіб;

- розробленні й удосконаленні регламенту планування й бюджетування, тобто складання календарного плану графіка здійснення як стратегічного, так і оперативного планування й бюджетування, а також у доведенні цього регламенту до відповідальних осіб;

- постановці управлінського обліку, упровадженні методики обліку витрат і результатів за центрами відповідальності, продуктами, проектами тощо;

- розробленні й удосконаленні регламенту внутрішньої звітності (*хто, кому і коли* повинен складати і надавати управлінські звіти);

- організації й проведенні у визначені терміни контрольних процедур із виявлення відхилень;

- організації аналітичної роботи в підрозділах компанії, а також у її філіях та дочірніх підприємствах.

4. Консультаційно-методична функція фінансового контролінгу реалізується в процесі надання консультаційної підтримки топ-менеджменту при формуванні стратегії, визначенні

цільових показників, складанні бюджетів, при розробленні пропозицій щодо підвищення ефективності діяльності підприємства в цілому та роботи окремих його підрозділів, при удосконаленні систем мотивації й визначенні персональної відповідальності працівників за результати роботи. Фінансовий контролінг у межах виконання даної функції несе відповідальність за розроблення алгоритму планування й бюджетування, форм та методики складання планових документів і внутрішньої звітності, методики ідентифікації та діагностики відхилень, ризиків, методики обліку витрат і результатів, методики проведення фінансової діагностики.

5. Інформаційна функція фінансового контролінгу полягає у здійсненні внутрішньої та зовнішньої фінансової комунікації, виходячи з цілей діяльності підприємства, організаційної структури й поточних і можливих потреб. Забезпечується ця функція за допомогою систем планування, обліку і контролю, орієнтованих на досягнення цілей, кінцевих результатів діяльності підприємства. Інформація повинна містити задані (нормативні, планові) і фактичні дані, в тому числі про відхилення, що виявлені засобами обліку в його підрозділах.

6. Контрольна функція фінансового контролінгу виявляється в процесі здійснення контролю за досягненням цілей і прогнозів підприємства (перевірка їх узгодженості і реалістичності), реалізація контролю в процесі складання і виконання планів і бюджетів, розрахунок відхилень фактичних значень показників від планових, цільових і бажаних (бюджетний контроль), контроль існуючих на підприємстві внутрішніх і зовнішніх обмежень і ризиків діяльності.

10.2. Види фінансового контролінгу. Суть стратегічного та оперативного контролінгу

Система контролінгу доцільна в тих випадках, коли функції управління підприємством делеговано його відділам і службам. Тоді він допоможе їм у досягненні максимально можливого загального результату діяльності.

У структурі фінансового контролінгу виділяють, виходячи із поставлених функціонально-організаційних завдань, **стратегічний фінансовий контролінг** та **оперативний фінансовий контролінг**.

Стратегічний фінансовий контролінг.

Ціль стратегічного контролінгу - забезпечення важливості підприємства і відстеження руху підприємства до наміченої стратегічної мети розвитку.

Стратегічний фінансовий контролінг на підприємстві забезпечує виконання таких завдань:

- 1) розроблення фінансової стратегії;
- 2) ідентифікація та формування стратегічних факторів успіху та забезпечення конкурентоспроможності у довгостроковому періоді;
- 3) визначення горизонтів фінансового планування, формулювання цільової методології стратегічного та оперативного планування на підприємстві відповідно до встановлених горизонтів;
- 4) упровадження дієвої системи раннього попередження та реагування;
- 5) довгострокове управління вартістю підприємства для забезпечення зростання добробуту акціонерів (*creatingshareholdervalue*);
- б) забезпечення інтеграції довгострокових стратегічних цілей та оперативних завдань, які ставляться перед окремими працівниками та структурними підрозділами.

Дієвість стратегічного фінансового контролінгу на підприємстві проявляється через ефективне стратегічне фінансове планування і визначається такими чинниками:

- чіткістю і реалістичністю поставлених стратегічних цілей;
 - цілеспрямованістю та обґрунтованістю планування;
 - координацією служб підприємств на етапах постановки цілей, їх трансформації у планові цільові показники, виконання планів і контролю за виконанням таких планів.

Таким чином, стратегічний контролінг несе відповідальність за обґрунтованість стратегічних планів. Він оцінює обґрунтованість обраної стратегічної мети і реальність її досягнення; повноту стратегічних планів і їх взаємо ув'язування; підтверджує відсутність внутрішніх протиріч.

Оперативний фінансовий контролінг

Оперативний фінансовий контролінг передбачає формування та реалізацію системи обґрунтування, прийняття, виконання та контролю за виконанням оперативних фінансових рішень з метою досягнення поточних (короткострокових) фінансових цілей (монетарних і немонетарних). Процедура організації планування в межах оперативного фінансового контролінгу, виходячи з короткострокового характеру цільових завдань, які стоять перед таким контролінгом, дещо змінюється порівняно зі стратегічним контролінгом.

Задачі оперативного контролінгу:

- 1) керівництво при плануванні і розробці бюджету (враховується стадія поточного й оперативного планування);
- 2) визначення вузьких і пошук слабких місць для тактовного управління;
- 3) визначення всієї сумісності підконтрольних показників відповідно до установленими поточними цілями;
- 4) виявлення причин, винуватців і наслідків відхилень;
- 5) аналіз впливу відхилень на виконання поточних планів;
- 6) створення систем інформації для прийняття поточних управлінських рішень.

Основні розходження стратегічного та оперативного контролінгу:

1. Стратегічний контролінг орієнтований на потенціал, а оперативний – на конкретний результат.
2. Контроль передумов і результату має різне значення для цих видів контролінгу.
3. Об'єкти планування і контролю в оперативному контролінгу збігаються, а в стратегічному – можуть розрізнятися.
4. На етапі стратегічного контролінгу частіше виявляється самоконтроль, а на етапі оперативного – зовнішній контроль.

У табл. 10.2 наведено основні характеристики стратегічного та оперативного контролінгу.

Розмежування стратегічного та оперативного контролінгу

Ознака	Стратегічний контролінг	Оперативний контролінг
Об'єкт	Вартість підприємства	Доходи, витрати, прибуток підприємства
Орієнтація	Адаптація підприємства до факторів зовнішнього середовища	Забезпечення економічності бізнес- процесів на підприємстві
Рівень планування	Стратегічне планування	Тактичне та оперативне планування, бюджетування
Акценти	Шанси/ризики Сильні/слабкі сторони	Доходи/витрати. Грошові надходження/ видатки
Цільові величини	Забезпечення життєздатності, конкурентоспроможності потенціалу розвитку, вартість підприємства	Кількісні показники прибутку, Cashflow, ліквідності
Інструменти	Система збалансованих показників (BSC), VBM, таргет-костинг, метод ABC, трансфертні ціни, бенчмаркінг, SWOT-аналіз, тагрет-костинг, аналіз життєвого циклу продукту, побудова дерева цілей, GAP-аналіз, PIMS-аналіз	Бюджетування, бюджетний контроль, фінансовий аналіз, репортинг, CVP- аналіз, директ-костинг

10.3. Роль фінансового контролінгу в системі управління підприємством

У спрощеному вигляді функціонально-організаційні зв'язки у рамках фінансового контролінгу на підприємстві наведено на рис. 10.2.

Послідовність етапів побудови системи фінансового контролінгу на підприємстві виглядає наступним чином:

1. Визначення об'єкта контролінгу. Це загальна вимога побудови будь-яких видів контролінгу на підприємстві з позицій цільової його орієнтації Об'єктом фінансового контролінгу є хід реалізації управлінських рішень по основних аспектах фінансової діяльності підприємств.

2. Визначення видів і сфери контролінгу. Відповідно до концепції побудови системи контролінгу, як вже зазначалося раніше, він підрозділяється на наступні основні види стратегічний контролінг, поточний контролінг, оперативний контролінг. Кожному з перерахованих видів контролінгу повинна відповідати певна його сфера і періодичність здійснення його функцій.

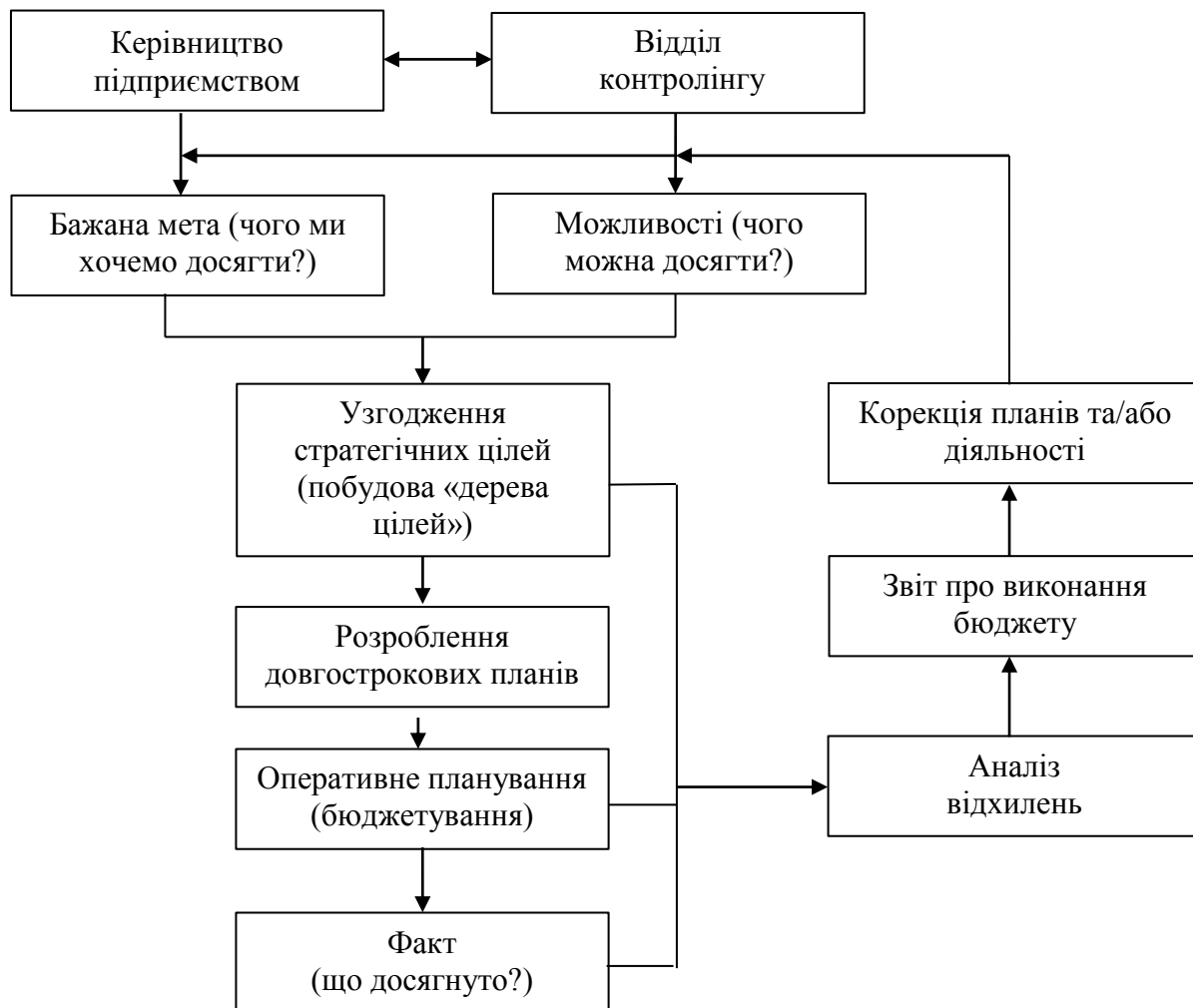


Рис. 10.2. Функціонально-організаційні зв'язки в системі фінансового контролінгу на підприємстві

3. Формування системи пріоритетів контрольованих показників. Вся система показників, що входять в сферу кожного виду фінансового контролінгу, ранжується по значимості. У процесі такого ранжування спочатку в систему пріоритетів першого

рівня відбираються найбільш важливі з контрольованих показників даного виду контролінгу, потім формується система пріоритетів другого рівня, показники якого знаходяться у факторному зв'язку з показниками першого рівня, аналогічним чином формується система пріоритетів третього і наступних рівнів. Такий підхід до формування системи контрольованих показників полегшує підхід до їх розкладання при подальшому поясненні причин відхилення фактичних величин від передбачених відповідними завданнями

При формуванні системи пріоритетів слід врахувати, що вони можуть носити різний характер для окремих типів центрів відповідальності, для окремих напрямку фінансової діяльності підприємства, для різних аспектів формування, розподілу і використання фінансових ресурсів. Однак при цьому повинна бути забезпечена як ієрархічна сводімость всіх контрольованих показників по підприємству в цілому, так і їх сводімость за окремими напрямками фінансової діяльності.

4. Розробка системи кількісних стандартів контролю. Після того, як визначено і ранжовано перелік контрольованих фінансових показників, виникає необхідність встановлення кількісних стандартів по кожному з них. Такі стандарти можуть встановлюватися як в абсолютних, так і у відносних показниках. Крім того, такі кількісні стандарти можуть носити стабільний або рухливий характер (рухливі кількісні стандарти можуть бути використані при контролі показників гнучких бюджетів, коригування стандартів при зміні облікової ставки, темпів інфляції тощо). Стандартами виступають цільові стратегічні нормативи, показники поточних планів і бюджетів, система державних або розроблених підприємством норм і нормативів і та інше.

5. Побудова системи моніторингу показників, що включаються у фінансовий контролінг. Система моніторингу (або як її часто перекладають «система, що стежить») складає основу фінансового контролінгу, найактивнішу частину його механізму. Система фінансового моніторингу являє собою

розроблений на підприємстві механізм постійного спостереження за контрольованими показниками фінансової діяльності, визначення розмірів відхилень фактичних результатів від передбачених та виявлення причин цих відхилень.

Основні елементи системи контролінгу на підприємстві:

1. Встановлення цілей
2. Планування
3. Управлінський облік
4. Інформаційні потоки
5. Моніторинг
6. Контроль
7. Аналіз планів, результатів і відхилень
8. Вироблення рекомендацій для прийняття управлінських рішень

Встановлення цілей - визначення якісних і кількісних цілей підприємства і вибір критеріїв, за якими можна оцінити ступінь досягнення поставлених цілей.

Планування - перетворення цілей підприємства в прогнози і плани. План дозволяє підприємству оцінити, наскільки реально досягнення поставлених цілей; це кількісне вираження цілей підприємства та розробка шляхів їх досягнення. Контролінг бере участь у розробці методики планування, визначає наскільки вони складають цілям підприємства; стимулюють до дії; реально їх виконання.

Управлінський облік (оперативний) - відображення всієї фінансово-господарської діяльності підприємства в ході виконання плану. Він орієнтований на інформаційні потреби керівників підприємства і підрозділів, на підтримку прийняття управлінських рішень.

Система інформаційних потоків - тут завдання контролінгу - інформаційна підтримка управління. Контролінг є постачальником інформації, необхідної для функціонування системи управління на підприємстві.

Володіючи інформацією, керівник може здійснювати **моніторинг всієї фінансово-господарської діяльності підприємства** - відстеження на підприємство протікають процесів в режимі реального часу; складання оперативних звітів про результати роботи підприємства; порівняння цільових результатів з фактичними досягнутими.

На основу всієї зібраної інформації система контролінгу здійснює **контроль**. Контролінг не тотожний контролю. Контроль займається фіксуванням і оцінкою вже dokonаних фактів в діяльності підприємства, а контролінг націлений на перспективу.

Аналіз планів, результатів і відхилень - оцінка результатів минулої діяльності (допомоглося підприємство поставленої мети? Що допомогло?), Справжньою (що відбувається на підприємство в даний час і в якому напрямку воно розвивається), майбутньої (чи зможе підприємство домогтися поставлених цілей? Які можливості, ризики?)

На основі проведеного аналізу виробляють рекомендації для прийняття управлінських рішень. Контролінг визначає, які альтернативи дій є у підприємства в даний час, і оцінює ці альтернативи з точки зору досягнення цілей підприємства. На основі таких рекомендацій керівник може осмислено діяти.

Питання та завдання для перевірки засвоєних знань

1. У чому полягає змістовна характеристика терміну «контролінг»?
2. Перерахуйте функції контролінгу. Охарактеризуйте кожна з них.
3. Прослідкуйте взаємозв'язок контролінгу с функціями управління.
4. Охарактеризуйте основні завдання контролінгу.
5. Яка основна мета контролінгу на сучасному підприємстві?
6. Яке місце займає контролінг в організаційно-аналітичній системі підприємства.
7. Назвіть основні етапи процесу контролінгу на підприємстві.

8. Розкрийте актуальність контролінгу в діяльності сучасних підприємств та організацій.

Тестові завдання

Тестове завдання №1. (Множинний вибір).

Завданнями контролінгу є:

- а) збір і обробка інформації;
- б) складання фінансової звітності;
- в) розробка та впровадження системи внутрішнього обліку;
- г) вибір джерел фінансування підприємства.

Тестове завдання №2. (Одна вірна відповідь).

Який термін використовується як тотожний терміну «контролінг» в Україні:

- а) контроль;
- б) бухгалтерський облік;
- в) управлінський облік;
- г) моніторинг.

Тестове завдання №3. (Множинний вибір).

Основними підконтрольними показниками оперативного контролінгу є:

- а) рентабельність капіталу;
- б) оборотність активів;
- в) ступінь фінансової незалежності;
- г) продуктивність.

Тестове завдання №4. (Одна вірна відповідь).

Завданням складання внутрішнього балансу є:

- а) оцінка ліквідності;
- б) виявлення вузьких місць діяльності підприємства;
- в) виявлення ризиків підприємства на ринку;
- г) аналіз конкурентоспроможності.

Тестове завдання №5. (Одна вірна відповідь).

В якій країні був прийнятий термін «контролінг»:

- а) Франція;
- б) США;
- в) Німеччина;
- г) Великобританія.

Тестове завдання №6. (Одна вірна відповідь).

Що відноситься до інструментів стратегічного обліку:

- а) метод найменших квадратів;
- б) метод стратегічних балансів;
- в) платіжний календар;
- г) бюджет доходів і витрат.

Тестове завдання №7. (Одна вірна відповідь).

Що має на увазі значення контролінгу в процесі стимулювання:

- а) стимулювання збільшення випуску продукції;
- б) стимулювання зниження витрат підприємства;
- в) стимулювання виконання планів по підрозділах;
- г) стимулювання збільшення обсягів продажів.

Тестове завдання №8. (Множинний вибір).

Завданнями стратегічного контролінгу є:

- а) аналіз впливу відхилень на виконання поточних планів;
- б) розробка альтернативних стратегій;
- в) визначення критичних зовнішніх і внутрішніх умов, що лежать в основі стратегічних планів;
- г) визначення вузьких і слабких місць поточного управління.

Тестове завдання №9. (Одна вірна відповідь).

Що є одним з елементів системи контролінгу на підприємстві:

- а) планування;
- б) бухгалтерський облік;
- в) грошові потоки;
- г) організація виробництва.

Тестове завдання №10. (Одна вірна відповідь).

На оптимізацію якого співвідношення спрямований оперативний контролінг:

- а) виручка - прибуток;
- б) виручка - продуктивність;
- в) витрати - прибуток;
- г) прибуток-рентабельність.

Тестове завдання №11. (Одна вірна відповідь).

Що традиційно розуміють під організацією контролінгу на підприємстві?

- а) його місце в організаційній структурі підприємства;
- б) його місце у фінансовій структурі підприємства;
- в) постановка завдань перед персоналом організації;
- г) створення умов для здійснення поставлених завдань.

Тестове завдання №12. (Множинний вибір).

До питань, що виникають при впровадженні контролінгу на підприємстві належать:

- а) Які повноваження щодо прийняття рішень має контролер?
- б) Яка послідовність процесів контролінгу?
- в) Які існують завдання та їх взаємозв'язок з іншими підрозділами підприємства?
- г) Як здійснювати збір та обробку отриманої інформації?

Тестове завдання №13. (Одна вірна відповідь).

У чому полягає необхідність створення спеціального підрозділу контролінгу?

- а) здійснення чіткої постановки завдань;
- б) контроль за прийняттям рішень;
- в) підвищення ефективності роботи відділу контролінгу;
- г) здійснення контролю над витратами підприємства.

Тестове завдання №14. (Одна вірна відповідь).

Способи оформлення контролінгу в ієрархії підприємства:

- а) оформлення контролінгу без підрозділів;
- б) оформлення контролінгу при створенні спеціального підрозділу;
- в) самоконтролінг;
- г) виділення служби контролінгу на підприємстві.

Тестове завдання №15. (Одна вірна відповідь).

Для якого оформлення контролінгу характерна небезпека в тому, що керівник не зможе займатися виконанням завдань контролера:

- а) оформлення контролінгу без підрозділів;
- б) оформлення контролінгу при створенні спеціального підрозділу;
- в) самоконтролінг;
- г) при будь-якому оформлення контролінгу дана небезпека не виникає.

Тестове завдання №16. (Одна вірна відповідь).

Для якого оформлення контролінгу характерно розподіл завдань контролінгу між усіма підрозділами:

- а) оформлення контролінгу без підрозділів;
- б) оформлення контролінгу при створенні спеціального підрозділу;
- в) самоконтролінг;
- г) тільки а і в.

Тестове завдання №17. (Множинний вибір).

Яким вимогам повинна підкорятися інформація в системі контролінгу:

- а) релевантність;
- б) однократність;
- в) малий обсяг;
- г) своєчасність.

Розрахункові завдання

Задача 1.

Підприємство «Еліта» виготовляє три види чохла для мобільних телефонів: силіконові, шкіряні і з шкірозамінника. Відділ продажів підприємства контролює всі питання, пов'язані зі збутом продукції і виділений в його організаційній структурі в центр доходів.

Бюджет продажів на поточний рік включає, зокрема, такі дані (табл.1).

Таблиця 1

Дані про бюджетний дохід від реалізації чохла для телефонів,
вироблених підприємством «Еліта» (грн.)

Показник	Силіконові	Шкіряні	З шкірозамінника
Дохід від продажу	750 000	1 880 000	770 000
Ціна за одиницю	30	94	22

Фактичний загальний дохід від продажу представлений в таблиці 2.

Таблиця 2

Дані про фактичний дохід від реалізації чохла для телефонів,
вироблених підприємством «Еліта» (грн.)

Показник	Силіконові	Шкіряні	З шкірозамінника
Дохід від продажу	756 000	1 710 000	768 000
Ціна за одиницю	28	95	24

Ви є фінансовим контролером підприємства «Еліта». У ваші функції входить контроль відхилень від бюджетних показників всіх центрів відповідальності.

1) Розрахуйте відхилення фактичного доходу від бюджетного і дайте оцінку ефективності роботи відділу продажів, як центру доходів.

2) Проведіть оцінку впливу чинників ціни, обсягу реалізації, в тому числі комбінації і кількості продажів продукції даного підприємства на суму відхилень від бюджетного доходу. Складіть пояснювальну записку для керівництва підприємства.

3) Розробіть найбільш, на Вашу думку, зручну і інформативну форму звіту про виконання бюджетних показників для цього центру і оформите в ній отримані результати.

Задача 2.

Підприємство «Прем'єр» має філію, який виробляє продукт найменування «Х». Філія є центром інвестицій. Ступінь завантаження планової виробничої потужності філії становить 90%. За підсумками 2015 року обсяг продажів склав 100 тис. шт. продукції. Ціна реалізації одиниці продукції становить 6 грн. Змінні витрати на виробництво одиниці продукту Х - 2 грн. Постійні витрати становлять 280 тис. грн. Активи філії склали: на 31.12.2014 р - 480 тис. грн., На 31.12.2015 р - 520 тис. грн. Середня норма прибутковості, що застосовується для оцінки вартості капіталу - 14%.

У 2016 році планується, що філія збереже обсяг діяльності, досягнутий в 2015 р Крім того, керівництво розглядає пропозицію про прийняття індивідуального замовлення на виготовлення 80 тис. одиниць продукції за ціною 3 грн. за одиницю. Виконання цього замовлення зажадає додаткових постійних витрат у сумі 40 тис. грн. і залучення на початок року додаткових активів суму 200 тис. грн.

1) Розрахуйте показники прибутковості продажів, оборотності активів, рентабельності активів і залишкового прибутку філії.

2) Чи можна рекомендувати керівнику філії прийняти замовлення? Чому?

Аргументуйте свою відповідь.

Фінансова ситуація

У великої промислово-торгової компанії, що успішно функціонує на ринку, існує така висока ступінь централізації, що, незважаючи на наявність хорошої команди, стало важко приймати рішення по всіх основних аспектах діяльності.

В даний час розглядається можливість реорганізації компанії, і створення в ній центрів прибутку. Ними будуть виробничі підрозділи, директори яких будуть відповідати за виробництво і реалізацію продукції.

Ви берете участь у проекті реорганізації як фінансовий контролер. Викладіть свої міркування з таких питань:

- які типи рішень слід передати директорам створюваних центрів;
- по яким показникам слід оцінювати їх роботу;
- які типи рішень повинні залишатися в сфері відповідальності головного офісу компанії;
- які проблеми можуть виникнути в процесі реорганізації.

Тема 11. Фінансове прогнозування та планування на підприємстві

План

- 11.1. Сутність і цілі внутрішньофірмового фінансового прогнозування та планування
- 11.2. Фінансова стратегія підприємства
- 11.3. Поточне фінансове планування
- 11.4. Оперативне фінансове планування (бюджетування)
- 11.5. Прогнозування показників фінансової звітності підприємства

11.1. Сутність і цілі внутрішньофірмового фінансового прогнозування та планування

За ринкової економіки значно підвищується матеріальна відповідальність керівника підприємства за його фінансовий стан. Система фінансового планування на підприємстві включає в себе три основні підсистеми:

- перспективне фінансове планування;
- поточне фінансове планування;
- оперативне фінансове планування.

Кожна із цих підсистем включає певні форми фінансових планів, їх зміст та чіткі межі періодів, на які ці плани розробляються.

Фінансове планування є необхідним для фінансового забезпечення розширення кругообігу виробничих засобів, досягнення високої результативності виробничо-господарської діяльності, створення умов, які забезпечили б платоспроможність та фінансову стійкість підприємства.

Фінансове планування – це складний процес, що включає в себе ряд етапів, відображених на рис. 11.1.



Рис. 11.1. Основні етапи фінансового планування на підприємстві

Основними задачами фінансового планування на підприємстві є:

- забезпечення необхідними фінансовими ресурсами виробничої, інвестиційної і фінансової діяльності;
- урахування інтересів підприємства, акціонерів та інших інвесторів при розподілі прибутку;
- визначення ефективних напрямів вкладення капіталу, оцінка раціональності його використання;
- установа раціональних фінансових відносин із суб'єктами господарювання; банками, інвестиційними фондами, страховими компаніями;
- забезпечення виконання зобов'язань підприємств перед бюджетом і державними цільовими фондами, банками та іншими кредиторами;
- виявлення внутрішньогосподарських резервів та мобілізація всіх видів ресурсів з метою збільшення прибутку від звичайної діяльності, зростання інших доходів, включаючи і позареалізаційні;

- забезпечення контролю за фінансовим станом, платоспроможністю і кредитоспроможністю підприємства.

Значення фінансового планування для підприємств полягає у:

- втіленні розроблених цілей у форму конкретних фінансових показників;

- забезпеченні фінансовими ресурсами закладених у виробничому плані, економічних пропорцій розвитку;

- визначенні з його допомогою можливості життєздатності проекту підприємства за умов конкуренції;

- залученні фінансових ресурсів від зовнішніх інвесторів.

Фінансове планування дає змогу підприємству визначити:

- розмір грошових коштів, що може мати підприємство в своєму розпорядженні;

- джерела їх надходження;

- відповідність фінансових ресурсів обсягу накреслених завдань;

- частину коштів, яка має бути перерахована в бюджет, у державні цільові фонди, банкам та іншим кредиторам;

- механізм розподілу та використання прибутку на підприємстві;

- ступінь забезпечення реальної збалансованості планових витрат і доходів підприємства за принципами самоокупності та самофінансування.

У процесі фінансового планування використовуються різні методи: балансовий; нормативний; розрахунково-аналітичний; оптимізації планових рішень; моделювання. Фінансове планування потребує широкого використання економіко-математичного моделювання. Цей спосіб уможливорює знаходження кількісного вираження взаємозв'язків між фінансовими показниками та факторами, які їх визначають. Підвищення рівня наукової обґрунтованості планування потребує розробки декількох варіантів планів, виходячи з різних умов та шляхів розвитку підприємства з наступним вибором оптимального варіанта фінансового плану.

11.2 Фінансова стратегія підприємств

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 представляє собою визначення довгострокової мети фінансової діяльності підприємства, вибір найбільш ефективних способів і шляхів їх досягнення. 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 імовірних конкурентів, розробка та здійснення заходів щодо забезпечення фінансової стійкості;
- розробка способів виходу із кризового стану та методів управління за умов кризового стану підприємств.

Процес формування фінансової стратегії підприємства включає такі основні етапи:

- визначення періоду реалізації стратегії;
- аналіз факторів зовнішнього фінансового середовища підприємства;

- формування стратегічної мети фінансової діяльності;
- розроблення фінансової політики підприємства;
- розроблення системи заходів щодо забезпечення реалізації фінансової стратегії;
- оцінка розробленої фінансової стратегії.

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 кожен 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 (рис. 11.2).

У 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.



Рис. 11.2. Система формування фінансової політики за окремими аспектами фінансової діяльності

Ефективність фінансової стратегії 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.

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.

Оснoву перспективнoгo фінансoвoгo планування становить прогнозування, яке є втіленням стратегії підприємства на ринку. Фінансове прогнозування полягає у вивченні можливого фінансового стану підприємства на перспективу. На відміну від планування, прогнозування передбачає розробку альтернативних фінансових показників та параметрів, використання яких відповідно до тенденцій зміни ситуації на ринку дає змогу визначити один із варіантів розвитку фінансового стану підприємства. Оснoвою фінансoвoгo 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. Результатом перспективнoгo фінансoвoгo планування є розробка трьох основних документів:

- прогноз звіту про фінансові результати (про прибутки та збитки);
- прогноз руху грошових коштів (баланс грошових потоків);
- прогноз балансу активів та пасивів підприємства.

Прогнозний звіт про фінансові результати показує обсяг прибутку, який буде одержано в наступному періоді. Прогноз руху грошових коштів відображає рух грошових потоків за операційною, інвестиційною фінансовою діяльністю. Він дає можливість визначити джерела капіталу й оцінити його використання в наступному періоді. Після складання прогнозу руху грошових коштів розробляється стратегія фінансування підприємства. Прогноз балансу підприємства входить до складу директивнoгo фінансoвoгo планування. Баланс підприємства – це зведена таблиця, що в ній відображено джерела капіталу (пасив) і його розміщення (актив). Баланс активів і пасивів необхідний для того, щоб оцінити, в які види активів спрямовуються грошові кошти і за рахунок яких джерел (пасивів) передбачається створення активів.

Структура балансу, що прогнозується (як правило, на плановий трирічний період) відповідає загальноживаній структурі

балансу підприємства, оскільки за вихідний береться бухгалтерський баланс підприємства на останню дату.

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.

11.3. Поточне фінансове планування

Система поточного планування фінансової діяльності підприємства основана на розробленій ним фінансовій стратегії і фінансовій політиці. Поточне фінансове планування полягає в розробці конкретних фінансових планів. Останні дають можливість підприємству визначити всі джерела фінансування його розвитку на майбутній період, сформуванати структуру доходів і витрат, забезпечити постійну платоспроможність, визначити структуру активів і капітал підприємства на кінець планового періоду. Види поточних фінансових планів наведено на рисунку 11.3.



Рис. 11.3. Система основних видів поточних фінансових планів, що розробляються на підприємстві

Включення окремих надходжень і витрат при розрахунку показників фінансового плану здійснюється з урахуванням національних стандартів бухгалтерського обліку (П(С)БО).

Ставки податків, зборів, обов'язкових платежів, вартість залучення кредитних ресурсів, ставки та порядок нарахування амортизаційних відрахувань, інші показники, що впливають на розрахунок показників фінансового плану, визначаються відповідно до їх рівня на момент складання фінансового плану. У подальшому зміни цих показників та їх вплив на виконання фінансового плану відображаються у звітах підприємства про виконання фінансового плану.

Фінансовий план складається із п'яти розділів:

1. Джерела формування і надходження коштів.
2. Приріст активів підприємства.
3. Повернення залучених коштів.
4. Витрати, пов'язані з внесенням обов'язкових платежів до бюджету та державних цільових фондів.
5. Покриття збитків минулих періодів.

Розрахунок показників, які характеризують формування фінансових результатів діяльності підприємства у плановому році здійснюється з урахуванням П(С)БО 3 “Звіт про фінансові результати” крім фінансових результатів від надзвичайної діяльності підприємств.

Обґрунтування фінансового плану здійснюється на основі аналізу господарської діяльності підприємства у поточному році, а також показників діяльності та розвитку підприємства у плановому році згідно “Примірним переліком показників господарської діяльності та розвитку підприємства на плановий рік”.

Підприємство самостійно вибирає метод складання фінансового плану з урахуванням реалізації заходів, спрямованих на активізацію збутової діяльності, пошук нових каналів збуту, модифікації номенклатури продукції, що виготовляється тощо. Серед методів фінансового планування найбільш широко використовуються аналітичний метод та метод прямих розрахунків.

Основним критерієм оцінки фінансового плану є поліпшення показників фінансово-господарської діяльності підприємства у порівнянні з поточним періодом.

Підприємство повинно забезпечити зростання прибутковості його діяльності (показник “Прибуток від звичайної діяльності до оподаткування”) та спрямувати кошти, залучені і сформовані за рахунок усіх джерел, включаючи амортизацію, кредити банків, цільове фінансування з бюджету на цілі, що відповідають інтересам держави як власника. До них відносяться:

- приріст активів підприємства: основних засобів – за рахунок капітальних інвестицій, спрямування коштів на модернізацію, модифікацію основних засобів;
- оборотних активів за рахунок грошових коштів та їх еквівалентів; зменшення дебіторської заборгованості, тобто всіх тих складових, які призводять до зростання власного капіталу підприємства та його ринкової вартості;
- збільшення надходжень до бюджету: податків та обов’язкових платежів; погашення заборгованості перед бюджетом, включаючи заборгованість, що виникла у попередні періоди;
- реструктурованої заборгованості; відшкодування витрат бюджету, пов’язаних із виконанням гарантійних зобов’язань.

Особлива увага аналізу фінансового плану та діяльності підприємства приділяється у випадку його збитковості, оскільки збитковість свідчить про нераціональність господарської діяльності, пов’язану із неефективним використанням матеріальних та фінансових ресурсів. Діяльність збиткового підприємства припиняється або проводиться його реструктуризація, санація тощо, крім обґрунтування збиткової діяльності підприємства, що викликана соціальним ефектом та заходами у сфері оборони і екологічної безпеки. Затверджена форма фінансового плану є розрахунковим документом, де визначено основні принципові показники, що підлягають контролю в процесі управління підприємством. До принципових показників відносяться:

- прибутковість діяльності підприємства;
- спрямування коштів на його виробничий розвиток;

- зростання власного капіталу;
- рівень надходжень податків та обов'язкових платежів;
- погашення заборгованості минулих періодів перед бюджетом.

Підвищенню ефективності процесу планування може сприяти застосування комп'ютерних технологій, зокрема, спеціально розроблених пакетів програмного забезпечення з проектного аналізу, бізнес-планування.

11.4. Оперативне фінансове планування (бюджетування)

Система оперативного планування фінансової діяльності полягає в розробці комплексу короткострокових планових завдань з фінансового забезпечення основних напрямів фінансово-господарської діяльності підприємства.

Оперативне фінансове планування необхідне підприємству для контролю за фактичним надходженням коштів на поточний рахунок, витрачанням коштів у процесі господарської діяльності, виконання поточного фінансового плану.

Більшість підприємств вдається до спрощеної системи оперативного фінансового планування, коли складається лише окремі його елементи – платіжний календар та касовий план. Головною формою такого фінансового завдання є бюджет (кошторис).

Бюджет – це оперативний фінансовий план на короткостроковий період, що розробляється, як правило, в рамках наступного кварталу з розбивкою по місяцях (і менших періодах), що відображає надходження і витрачання грошових коштів у процесі здійснення конкретних видів фінансово-господарської діяльності підприємства.

Підприємство самостійно вибирає види та структуру бюджетів.

Консолідований (зведений) бюджет складається з інтегрованих індивідуальних бюджетів, що характеризують

прогнозовані обсяги продажу, витрат, інших фінансових операцій у наступному періоді.

Зведений (консолідований бюджет включає: операційний і фінансовий бюджет. До операційного бюджету входять: бюджет продажу, бюджет виробництва, бюджет витрат, бюджет фінансових результатів.

До фінансового бюджету включаються: бюджет грошових коштів, бюджет капітальних інвестицій, прогностичний бухгалтерський баланс. Бюджет є інструментом як планування, так і контролю. На початку періоду діяльності бюджет – це план або норматив; у кінці періоду діяльності він слугує засобом контролю, за допомогою якого фінансові менеджери можуть оцінити ефективність діяльності і прийняти управлінські рішення щодо вдосконалення діяльності підприємства в майбутньому.

Розробка бюджетів на підприємстві характеризується терміном “бюджетування” і спрямована на вирішення двох основних завдань:

- 1) визначення обсягу і видатків, що пов’язані з діяльністю окремих структурних одиниць і підрозділів підприємства;
- 2) забезпечення покриття цих видатків фінансовими ресурсами з різних джерел.

Бюджети, що використовуються в процесі оперативного фінансового планування, класифікуються за:

- 1) сферами діяльності підприємства;
- 2) видами витрат;
- 3) обсягом номенклатури витрат;
- 4) методами розробки.

Особливою формою бюджету є платіжний календар, що розробляється за окремими видами руху грошових коштів і по підприємству в цілому (у даному разі деталізується поточний фінансовий план надходження і витрачання грошових коштів чи план доходів і видатків грошових коштів на короткий строк).

Правильно складений платіжний календар дозволяє виявити фінансові помилки, недостатність коштів, з’ясувати причину такого стану, намітити відповідні заходи, і таким чином оперативно

уникнути фінансових ускладнень і забезпечити платоспроможність підприємства.

Значення бюджетів полягає у підвищенні продуктивності праці працівників підрозділів та ефективності використання матеріальних і фінансових ресурсів.

Бюджетування – це стандартизований процес, відповідно самостійно розроблених підприємством та загально визнаних вимог і процедур. До яких відносяться:

1. Розроблення бюджетів за всіма підрозділами, що сприяє поліпшенню координації дій усередині підприємства.

2. Забезпечення єдиного процесу щодо підготовки, аналізу і затвердження бюджетів.

3. Дотримання скоординованої діяльності між підрозділами підприємства при розробленні бюджетів.

4. Структурованість бюджетів.

5. Обґрунтованість показників бюджетів на основі досягнутих результатів тенденцій, економічних чинників та заданих темпів розвитку підприємства.

6. Відкритість бюджетів до змін (надання менеджерам прав коригування показників бюджету, виявлення та розв'язання потенційних проблем з метою постійного відслідковування змін в обсягах виробництва і продажу).

7. Участь у бюджетуванні менеджерів підрозділів, що відповідають за виконання бюджету.

Процес бюджетування на підприємстві включає складання оперативного, фінансового і зведеного (консолідованого) бюджетів, управління і контроль за виконанням бюджетних показників.

Бюджети, що застосовуються в системі оперативного фінансового планування, класифікуються за рядом ознак (рис. 11.4).

Задачі оперативного рівня єдині із задачами підприємства, тому індивідуальні бюджети інтегровані у консолідований (зведений) бюджет підприємства.

Складання бюджету включає такі етапи:

1. Підготовка прогнозу і бюджету продаж.

2. Визначення очікуваного обсягу виробництва.

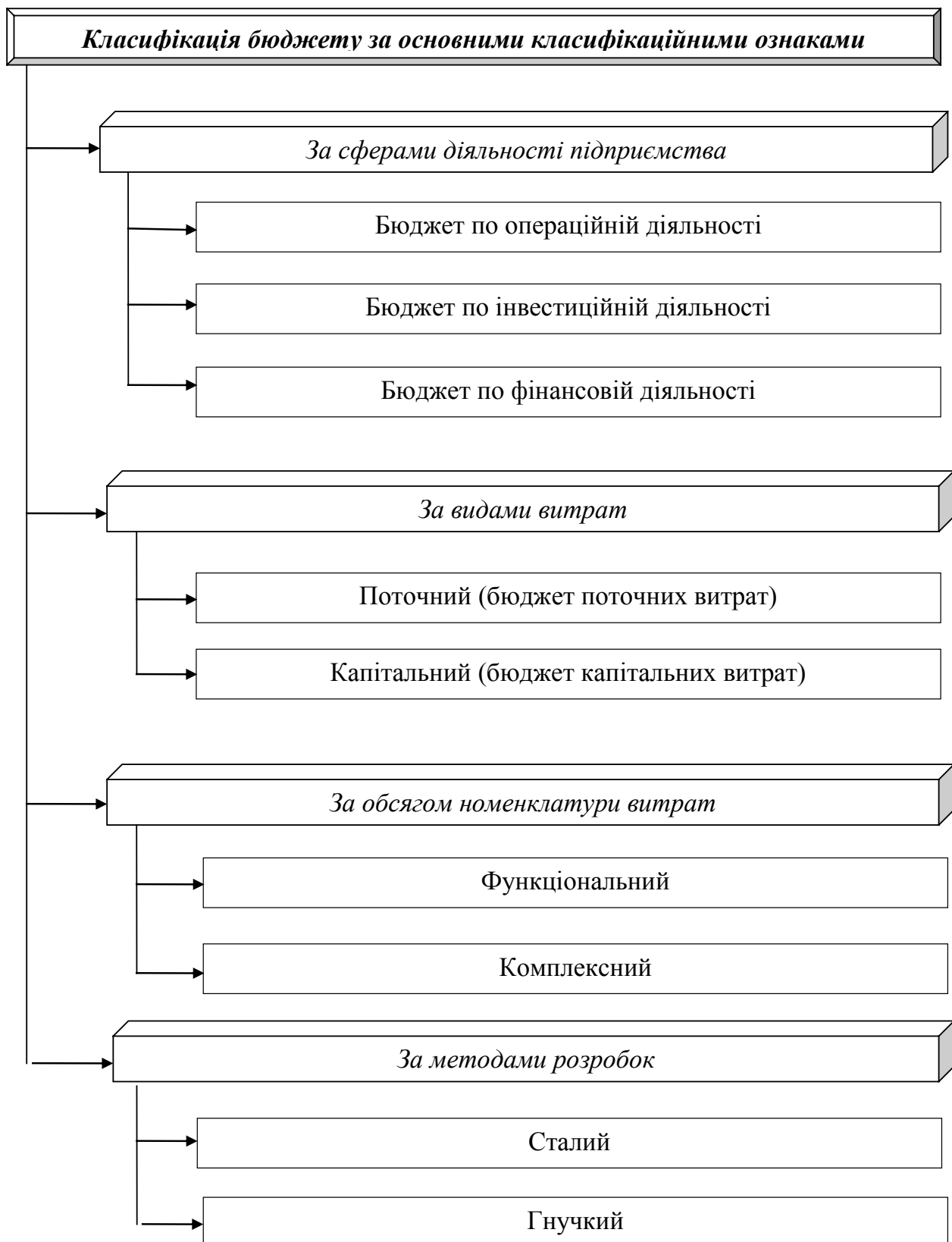


Рис. 11.4. Класифікація основних видів бюджетів, розроблених на підприємстві у процесі оперативного фінансового планування

3. Розрахунок витрат, пов'язаних з виробництвом і реалізацією продукції.

4. Розрахунок і аналіз грошових потоків.

5. Складання планових фінансових звітів.

Підготовка до бюджетування включає функціонально-вартісний аналіз виробництва і реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) та визначення рівня, до якого можуть бути знижені витрати за одночасного збільшення прибутку, збереження якості й обсягу товарів (послуг).

Бюджетування включає вибір видів і структури бюджету. Консолідований (зведений) бюджет складається з інтегрованих один з одним бюджетів, що відбивають очікування керівництва щодо продаж, витрат, інших фінансових операцій у наступному періоді.

Структура зведеного бюджету подана на рис. 11.5.

Зведений (консолідований) бюджет поділяється на дві частини:

- операційний бюджет (operating budget).

- фінансовий бюджет (financial budget).

Операційний (поточний, періодичний, оперативний) бюджет – це система бюджетів, що характеризує доходи і витрати за операціями або окремими функціями підприємства.

Операційний бюджет включає:

- бюджет продаж (sales budget).

- бюджет виробництва (production budget).

- бюджет витрат (єдиний, або за видами витрат: закупівлі і використання матеріальних витрат, трудових, загальновиробничих, адміністративних та витрат на збут).

- бюджетний звіт про прибутки і збитки.

Фінансовий бюджет – це план, в якому відображаються обсяг і структура грошових коштів та їх використання. Фінансовий бюджет включає:

- бюджет грошових коштів;

- бюджет капітальних інвестицій;
- прогнозний бухгалтерський баланс.

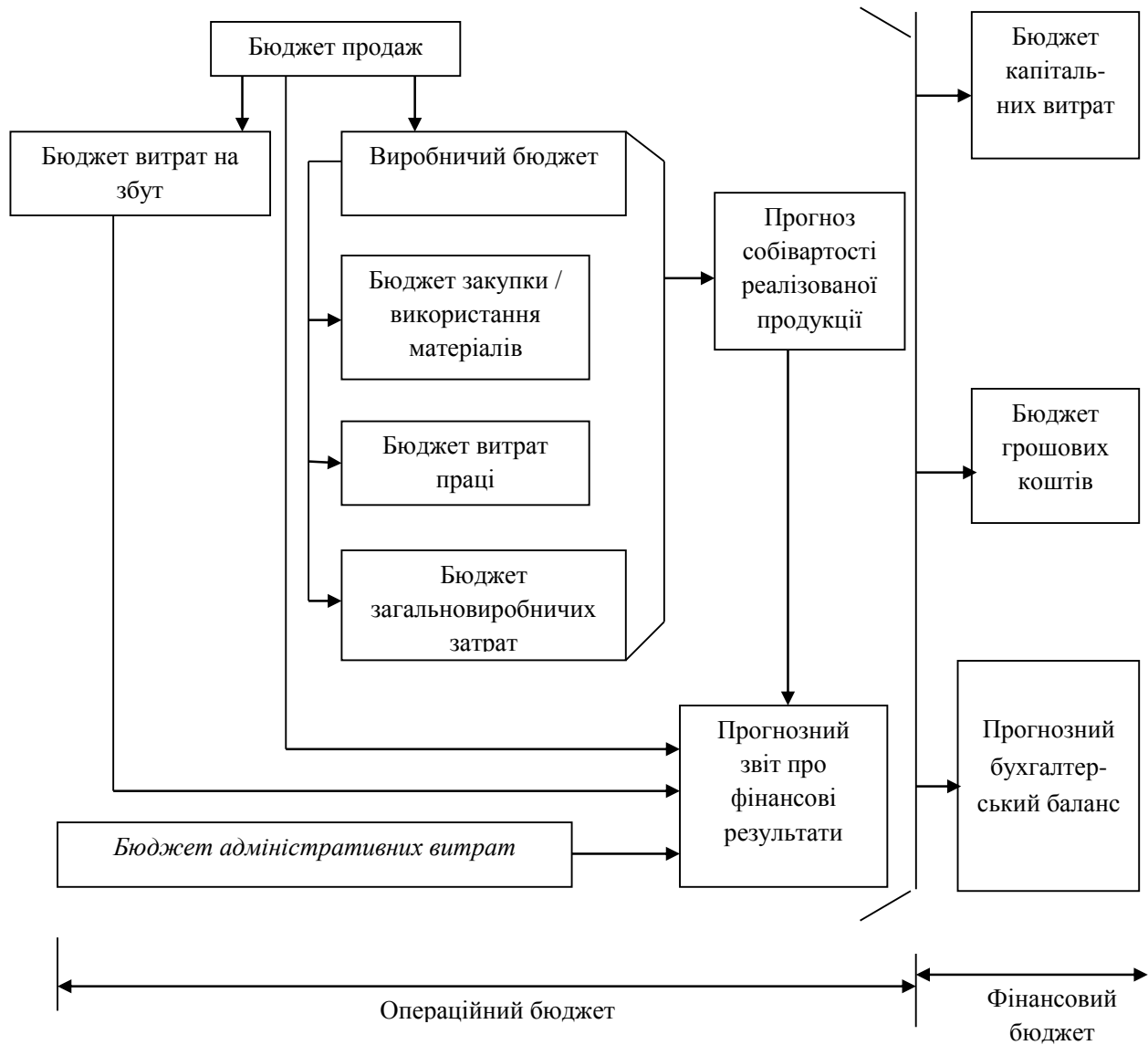


Рис. 11.5. Структура зведеного (консолідованого) бюджету підприємства

Формування зведеного (консолідованого) бюджету починається з операційного бюджету. В операційному бюджеті звичайна діяльність підприємства відображається через систему спеціальних техніко-економічних показників, що характеризують окремі напрями і стадії операційної та інших видів діяльності.

В процесі його підготовки прогнозовані обсяги продаж і виробництва трансформуються у кількісні оцінки доходів і витрат

для кожного з підрозділів підприємства. Кінцевою метою операційного бюджету є складання зведеного плану прибутків і збитків. При бюджетуванні здійснюється аналіз беззбитковості і визначається точка беззбитковості. Аналіз беззбитковості допомагає визначити можливості для зростання прибутку.

11.5 Прогнозування показників фінансової звітності

Оцінка ефективності діяльності підприємства і управління його фінансовими ресурсами є важливим етапом фінансового менеджменту. Запорукою успішності будь-якого бізнесу є передбачення майбутнього фінансового стану підприємства, визначення очікуваного розміру його фінансування. Визначення ймовірної діяльності підприємства в майбутньому може бути забезпечено шляхом розробки прогнозних фінансових документів – проектів майбутніх звіту про фінансові результати, звіту про грошові потоки та бухгалтерського балансу. Розробка прогнозних фінансових звітів являє собою складний процес фінансового прогнозування, яке повинно здійснюватися у чіткій послідовності.

Фінансове прогнозування включає складання таких бюджетів на фінансових звітів:

- бюджетів поточної діяльності;
- грошового бюджету;
- прогнозних фінансових звітів.

Складові частини фінансового прогнозування (бюджету поточної діяльності, грошовий бюджет, інвестиційний та фінансові плани, прогнозні фінансові звіти) тісно пов'язані між собою, оскільки будуються на основі одного і того ж комплексу вихідних положень (рис. 11.6)



Рис. 11.6. Система прогнозування фінансових звітів

Схема складання прогнозних фінансових звітів, що наведена на рис. 11.6, показує, як різноманітні бюджети поточної діяльності зливаються в єдиний консолідований грошовий бюджет, який, в свою чергу, підкріплюється специфічними конкретними даними з інвестиційного і фінансового планів (верх рис. 11.6). Таким чином, прогнозні фінансові звіти – всеохоплюючий вираз очікуваного стану підприємства в майбутньому.

Наведена система є основою визначення методичних підходів та послідовності прогнозування фінансових звітів. Прогнозування кожного фінансового звіту базується на своїй основі.

1. Звіт про фінансові результати складається на основі формування:

- бюджету доходів підприємства на прогностичний період.
- загального (агрегованого) бюджету доходів підприємства.
- бюджету витрат підприємства на прогностичний період з розподілом їх за структурними підрозділами (центрами витрат).
- загального (агрегованого) бюджету витрат підприємства.
- загального бюджету доходів та витрат підприємства.

Розрахунок фінансових показників на основі прогностичного звіту про фінансові результати та співставлення їх з очікуваними значеннями.

2. Звіт про рух грошових потоків складається в результаті проведення прогностичних операцій підприємства за видами його діяльності переведених на касову базу.

Послідовність формування цього звіту така:

- розмежування надходжень та витрат грошових коштів за видами діяльності підприємства.
- визначення розміру мінімального постійного залишку грошових коштів.
- встановлення точного часу виникнення грошових надходжень та витрат притоків та відтоків.
- формування надходжень (притоків) грошових коштів на основі загального (агрегованого) бюджету доходів підприємства, переведеного на касову базу.
- формування витрат (відтоків) грошових коштів на основі загального (агрегованого) бюджету витрат підприємства, переведеного на касову базу;
- координація за часом графіка надходжень і витрат грошових коштів;
- координація притоків та відтоків грошових коштів на основі фінансового та інвестиційного планів.
- узагальнення прогностичних надходжень і витрат грошових коштів у прогностичному грошовому бюджеті, який являє собою прогностичний звіт про рух грошових коштів.

- співставлення суми загального прогнозного притоку чи відтоку грошових коштів з сумою прогнозного прибутку підприємства.

3. Бухгалтерський баланс – складається на завершальному етапі прогнозування на основі:

- перенесення до журналу прогнозних господарських операцій підприємства інформації, представленої в загальних (агрегованих) бюджетах доходів і витрат підприємства.

- перенесення до журналу прогнозних господарських операцій інформації, представленої в прогнозованому грошовому бюджеті.

- складання узагальненого прогнозного журналу господарських операцій підприємства.

- складання прогнозного бухгалтерського балансу на основі прогнозного журналу господарських операцій.

- розрахунок прогнозних фінансових коефіцієнтів на основі прогнозного бухгалтерського балансу та формування висновків про прогнозний фінансовий стан підприємства.

Прогнозування фінансових звітів включає в себе як дослідження минулих тенденцій, так і передбачення майбутнього розміру виручки, витрат, інших доходів і витрат. Тенденції можуть бути виявлені за використання різних методів аналізу від простого дослідження характерних рис, які наглядно розрізняють до застосування різноманітних статистичних методів з метою побудови тренду для використання його як бази для висновків про майбутній стан підприємства. Слід зазначити, що прогнозування фінансового стану підприємства доводиться здійснювати з урахуванням минулого досвіду, щоб забезпечити підприємців реальними прогнозами, які в нашій країні через нестабільність політичної та економічної системи можуть бути короткостроковими.

Питання та завдання для перевірки засвоєних знань

1. Сутність і цілі внутрішньо-фірмового фінансового прогнозування і планування.
2. Значення фінансового прогнозування і планування у фінансовому менеджменті.
3. Система прогнозування фінансової діяльності.
4. Перспективне фінансове планування і фінансова стратегія.
5. Система поточного планування фінансової діяльності.
6. Сутність і значення плану надходжень і видатків грошових коштів (план доходів і витрат грошових коштів) підприємства.
7. Значення прогнозного балансу.
8. Сутність і призначення оперативного фінансового планування.
9. Зміст бюджету та його класифікація.
10. Поняття «бюджетування», характеристика бюджетів за сферами діяльності підприємства.

Тестові завдання

Тестове завдання №1. (Одна вірна відповідь).

Фінансова політика по окремих аспектах діяльності - це форма...

- а) прогнозування фінансової діяльності;
- б) поточного планування фінансової діяльності;
- г) оперативного планування фінансової діяльності.

Тестове завдання №2. (Множинний вибір).

Цілі фінансової стратегії забезпечують реалізацію загальної стратегії економічного розвитку підприємства за умови...

- а) достатності капіталу для формування необхідних активів;
- б) відсутності заборгованості перед бюджетом за податками;
- в) прийняттого рівня ризиків;
- г) фінансових інновацій.

Тестове завдання №3. (Одна вірна відповідь).

До поточних планів не належить:

- а) план доходів від фінансової діяльності;
- б) план надходжень і видатків грошових коштів;
- в) план податкових платежів;
- г) план формування і використання фінансових ресурсів.

Тестове завдання №4. (Одна вірна відповідь).

Метод «гнучкого бюджету» передбачає...

- а) встановлення витрат у жорстко фіксованих сумах;
- б) формування розділу надходжень коштів з резервом фінансових ресурсів на випадок непередбачених витрат;
- в) складання хронологічного графіка надходжень і витрат грошових коштів;
- г) встановлення витрат не в жорстко фіксованих сумах, а у вигляді нормативу витрат, «прив'язаних» до відповідних показників діяльності.

Тестове завдання №5. (Одна вірна відповідь).

Головною метою розробки плану надходжень і видатків грошових коштів є:

- а) забезпечення оптимальної структури активів і пасивів;
- б) забезпечення постійної платоспроможності підприємства;
- в) підвищення прибутковості підприємства;
- г) забезпечення сталого фінансового стану підприємства.

Тестове завдання №6. (Одна вірна відповідь).

Розробка плану формування і використання фінансових ресурсів є таким етапом поточного фінансового планування:

- а) першим;
- б) другим;
- в) передостаннім;
- г) останнім.

Розрахункові завдання

Задача 1.

Промислове підприємство планує на II квартал 20____ р. такі показники витрачання і надходження коштів:

- закупівля сировини - 20 000 грн.;
- закупівля додаткового устаткування - 100 000 грн.;
- дохід від реалізації готової продукції 500 000 грн.;
- витрати на проведення рекламних заходів - 150 000 грн.;
- дохід від реалізації застарілого обладнання - 50 000 грн.;
- витрати на заробітну плату - 30 000 грн.;
- витрати на будівництво нового цеху - 70 000 грн.;
- отримано довгостроковий кредит - 200 000 грн.;
- витрати на перевезення готової продукції - 150 000 грн.;
- витрати на сплату податків - 100 000 грн.

Складіть поточний бюджет підприємства на II квартал 20____ р. У разі нерівності дохідної і витратної частин бюджету поясніть причину; у разі недостатності коштів визначте можливі джерела формування додаткових фінансових ресурсів; у разі надлишку коштів визначте можливі шляхи їх витрачання.

Задача 2.

Складіть план доходів і витрат грошових коштів за такими даними.

Промислове підприємство планує у 20____ р.:

- продати продукції на 400 000 грн.;
- отримати дивіденди за акціями інших підприємств, що знаходяться у його власності, у розмірі 5 000 грн.;
- продати застарілу офісну техніку на суму 15 000 грн.;
- взяти у банку кредит 100 000 грн., з них 50 000 грн. необхідно повернути у 20____ р.;
- витратити 40 000 грн. на закупівлю офісної техніки;
- витратити 60 000 грн. на заробітну плату;
- витратити 250 000 грн. на закупівлю сировини і матеріалів;

- сплатити дивіденди по акціях 10 000 грн.;
- придбати акції інших підприємств на суму 110 000 грн.

Фінансові ситуації

1. Підприємство, що виробляє устаткування для легкої промисловості, протягом року поступово втрачає своїх клієнтів. Незалежні експерти з маркетингу визначили дві основні причини цього: високі ціни, низька якість обладнання. Які можуть бути проведені зміни в політиці формування активів і фінансової структури капіталу, політиці управління активами та інвестиціями, політиці формування фінансових ресурсів, політиці управління фінансовими ризиками і попередження банкрутства для поліпшення ситуації, що склалася?

2. Торговельне підприємство постійно нарощує обсяги продажу товарів, має досить високі прибутки. Незважаючи на це, воно періодично відчуває недостатність грошових коштів для оплати товарів, що купуються для продажу. Визначте можливі причини з точки зору фінансового менеджменту такої недостатності грошових коштів. Що для поліпшення ситуації може бути зроблено з позицій фінансового планування, які плани та яким чином можуть бути змінені?

Тема 12. Антикризове фінансове управління підприємством

План

- 12.1. Сутність та основні завдання антикризового фінансового управління підприємством
- 12.2. Система раннього попередження та реагування
- 12.3. Прогнозування банкрутства підприємства
- 12.4. Управління фінансовою санацією підприємства
- 12.5. Фінансова санація в ході провадження справи про банкрутство
- 12.6. Реструктуризація підприємства в системі антикризового фінансового управління

12.1. Сутність та основні завдання антикризового фінансового управління підприємством

Необхідність оволодіння основами антикризового фінансового управління зумовлена тим, що в умовах ринкової економіки підприємства здійснюють свою фінансово-господарську діяльність знаходячись під постійним впливом несприятливих внутрішніх та зовнішніх чинників, які можуть призвести до фінансової кризи та банкрутства.

Під фінансовою кризою розуміють фазу розбалансованої діяльності підприємства та обмежених можливостей впливу його керівництва на фінансові відносини, що виникають на цьому підприємстві. На практиці з кризою, як правило, ідентифікується загроза неплатоспроможності та банкрутства підприємства, діяльність його в неприбутковій зоні або відсутність у підприємства потенціалу для успішного функціонування. З позиції фінансового менеджменту кризовий стан суб'єкта господарювання

полягає в його неспроможності здійснювати фінансове забезпечення поточної виробничої діяльності.

Фінансову кризу на підприємстві характеризують за трьома параметрами: джерела (фактори) виникнення; вид кризи; стадія розвитку кризи. Ідентифікація вказаних ознак дозволяє правильно визначити діагноз фінансової неспроможності підприємства та підібрати найбільш ефективний каталог антикризових заходів.

Для підтримання фінансової рівноваги, забезпечення стабільної ліквідності, платоспроможності та прибутковості фінансовий менеджмент повинен організувати фінансове господарство на підприємстві таким чином, щоб операційна, інвестиційна та фінансова діяльність здійснювалися з урахуванням вимог політики антикризового фінансового управління.

У чому ж полягає антикризове фінансове управління? В загальному вигляді - це система прийомів та методів управління фінансами спрямована на попередження фінансової кризи та банкрутства підприємства. Антикризовий фінансовий менеджмент у значній мірі повинен спиратися на функціональний та методологічний інструментарій контролінгу, а також враховувати вимоги Закону "Про відновлення платоспроможності боржника або оголошення його банкрутом", який визначає механізм фінансової санації та банкрутства підприємств.

Антикризове фінансове управління підприємством можна розглядати в двох ракурсах:

по-перше, -- це система профілактичних заходів, спрямованих на попередження фінансової кризи: постійний аналіз сильних та слабких сторін підприємства, прогнозування банкрутства, управління ризиками (мінімізація та нейтралізація), впровадження системи попереджувальних заходів тощо;

по-друге, -- це система управління фінансами, спрямована на виведення

підприємства з кризи, в тому числі шляхом проведення санації чи реструктуризації суб'єкта господарювання.

Враховуючи ту обставину, що одним із головних факторів виникнення фінансової кризи та неефективності заходів щодо оздоровлення багатьох вітчизняних підприємств є низький рівень менеджменту і фінансового менеджменту зокрема, елементи системи антикризового управління доцільно запроваджувати як на підприємствах, які є порівняно благополучними і функціонують успішно, так і на тих, які опинилися у фінансовій кризі. У першому випадку, основне завдання системи полягає в недопущенні фінансової кризи, а в другому - подолання фінансової кризи, тобто фінансове оздоровлення підприємства.

12.2. Система раннього попередження та реагування (СРПР)

З метою своєчасної ідентифікації чинників, які сигналізують про той чи інший напрямок розвитку окремих показників, внутрішніх та зовнішніх параметрів діяльності підприємства, вжиття превентивних заходів у рамках антикризового фінансового управління підприємством доцільно впроваджувати систему раннього попередження та реагування (СРПР).

Система раннього попередження та реагування -- це особлива інформаційна система, яка сигналізує керівництву про потенційні ризики та шанси, які можуть насуватися на підприємство як із зовнішнього, так із внутрішнього середовища.



Рис. 12.1. Порядок створення системи раннього попередження та реагування

Згідно із найновішими підходами до побудови системи контролінгу на підприємстві, в СРПР інтегруються елементи як стратегічного так і оперативного контролінгу. Сама ж СРПР повинна логічно вписуватися в систему планування та контролю. На базі системи раннього попередження та реагування будується

система управління ризиками, яка включає в себе ідентифікацію ризиків; їх оцінку та нейтралізацію.

Процес створення системи раннього попередження може складатися з таких етапів:

1. Визначення сфер спостереження - визначення об'єктів внутрішньої та зовнішньої діагностики.

2. Вибір індикаторів раннього попередження, які можуть вказувати на розвиток того чи іншого негативного процесу.

3. Розрахунок граничних значень індикаторів та безпечних інтервалів їх зміни.

4. Формування конкретних аналітичних завдань для аналітичних центрів.

5. Формування інформаційних каналів: забезпечення інформаційного зв'язку між джерелами інформації та системою раннього реагування, між системою та її користувачами - керівниками всіх рівнів.

6. Узагальнення одержаних аналітичних висновків та підготовка пропозиції і рекомендації щодо розвитку сильних сторін та нейтралізації слабких, що є основою розробки проектів управлінських рішень.

Найскладнішим завданням, яке слід вирішити в процесі організації системи раннього попередження та реагування є підбір індикаторів раннього попередження та визначення критеріїв їх інтерпретації. В науково-практичній літературі здебільшого вирізняють такі блоки індикаторів:

- загальноекономічні - індикатори, які дозволяють своєчасно виявити зміни в тенденціях розвитку кон'юнктури економіки в цілому (використовуються результати досліджень відповідних науково-дослідних економічних та соціологічних інститутів);

- ринкові індикатори - дозволяють виявити тенденції на ринках, на яких здійснює свою діяльність підприємство;

- технологічні індикатори - дають інформацію щодо появи на ринку нових продуктів, методів, процесів тощо;

- соціальні - демографічна ситуація в країні, вартість робочої сили, рівень мінімальної заробітної плати тощо;

- політичні - індикатори впливу на діяльність підприємств, які мають політичну природу, зокрема, тенденції в економічному законодавстві, політика протекціонізму тощо;

- внутрішні індикатори - система показників, які розраховуються на базі внутрішнього (управлінського) обліку та звітності.

Комбінація показників, які слугують внутрішніми індикаторами раннього попередження підбирається з урахуванням можливостей прогнозування на їх основі фінансового стану підприємства та загрози банкрутства. Згідно з найновішими розробками у сфері фінансового контролінгу, в якості ключового внутрішнього індикатора раннього попередження рекомендується використовувати показник Free Cash-flow. Цей показник є результатом руху грошових коштів у рамках операційної та інвестиційної діяльності і оперативно сигналізує про проблеми в сфері збуту, виробництва, управління оборотними активами тощо.

12.3. Прогнозування банкрутства підприємства

Одним із найважливіших інструментів системи раннього попередження та методом прогнозування банкрутства підприємств є дискримінантний аналіз. В теорії і практиці здебільшого розрізняють однофакторний та багатофакторний дискримінантний аналіз. Загальний висновок про якість фінансового стану підприємства робиться на основі аналізу відповідності кожного із показників, які включені в спеціально підібрану систему, їх граничним значенням. Найбільш відомими моделями однофакторного дискримінантного аналізу є системи показників Бівера та Вайбеля. В основі досліджень американського економіста

В. Бівера покладено 30 найбільш часто вживаних у фінансовому аналізі показників.

За ознакою однорідності ці показники були згруповані в шість груп. Із кожної групи Бівер вибрав по одному, найбільш типовому, показнику, які й склали його систему прогнозування:

1. Відношення Cash Flow до позичкового капіталу.
2. Відношення чистого прибутку до валюти балансу.
3. Відношення позичкового капіталу до валюти балансу.
4. Відношення оборотних активів до поточних зобов'язань (показник покриття).
5. Відношення робочого капіталу до валюти балансу.
6. Відношення різниці між очікуваними грошовими надходженнями та поточними зобов'язаннями до витрат підприємства (без амортизації).

З використанням матеріалів аналізу 79 фінансово неспроможних і такого ж числа фінансово-спроможних підприємств Бівер розробив шкалу граничних значень для кожного із приведених показників для американських підприємств.

У німецькомовній економічній літературі досить поширеною є система показників Вайбеля. В основі досліджень, здійснених П. Вайбелем протягом 1960 - 1971 років покладено аналітичні матеріали по 72 швейцарських підприємствах будівельної, металургійної, легкої та годинникової галузей виробництва, половина з яких була у фінансовій кризі. Класифікацію підприємств за цією системою пропонується здійснювати з використанням таких показників:

1. Відношення позичкового капіталу до валюти балансу.
2. Відношення оборотних активів до поточних зобов'язань (показник покриття).
3. Відношення Cash Flow до поточних (короткострокових) зобов'язань.

4. Відношення різниці між очікуваними грошовими надходженнями та поточними зобов'язаннями до витрат підприємства (без амортизації).

5. Відношення середнього залишку кредиторської заборгованості до вартості закупок помножене на 365.

6. Відношення середніх залишків виробничих запасів до величини затрат на сировину (матеріали) помножене на 365.

Для кожного із приведених показників Вайбель побудував відповідні шкали у вигляді діаграм, в яких показана динаміка значень показників протягом п'яти років перед настанням у однієї з груп досліджуваних підприємств фінансової неспроможності. У разі, якщо значення всіх шести показників аналізованого підприємства знаходяться в безпечній зоні відповідної шкали, то цьому суб'єкту господарювання не загрожує банкрутство. Якщо ж значення більше трьох показників наближається до зони "хворих" підприємств, то аналізоване підприємство вважається таким, якому загрожує банкрутство. Щодо підприємств, в яких менше трьох показників знаходяться у критичній зоні, Вайбель рекомендує проводити додатковий аналіз. Головним суперечливим моментом однофакторного дискримінантного аналізу є те, що значення окремих показників може свідчити про позитивний розвиток підприємства, а інших - про незадовільний. Така ситуація унеможлиблює об'єктивне прогнозування банкрутства. Одним із шляхів вирішення цієї проблеми є застосування багатofакторного дискримінантного аналізу. Найбільш відомими моделями прогнозування банкрутства на основі багатofакторного дискримінантного аналізу є тест на банкрутство Тамарі (1964), модель Альтмана (1968), модель Беєрмана (1976), система показників Бетге-Хуса - Ніхауса (1987), модель Краузе (1993).

Модель прогнозування банкрутства, розроблена американським економістом Е. Альтманом, має також назву "розрахунок Z-показника" і є класичною в своїй сфері, оскільки її включено до більшості західних підручників присвячених

фінансовому прогнозуванню та оцінці кредитоспроможності підприємств. Побудована Альтманом дискримінантна функція має такий вигляд:

$$Z = 0,012 X_1 + 0,014 X_2 + 0,033 X_3 + 0,006 X_4 + 0,999 X_5$$

Це 5-ти факторна модель, де факторами виступають окремі показники фінансового стану підприємства. Адаптовано до вітчизняних стандартів фінансової звітності, окремі змінні дискримінантної функції мають такий вигляд:

X₁ - робочий капітал/ валюта балансу;

X₂ - сума нерозподіленого прибутку (непокритого збитку) та резервного капіталу / валюта балансу;

X₃ - звичайний прибуток до оподаткування + проценти за кредит / валюта балансу;

X₄ - ринкова вартість підприємств (ринкова вартість корпоративних прав) / позичковий капітал;

X₅ - чиста виручка від реалізації продукції/ валюта балансу.

Провівши аналіз 33-х пар промислових підприємств з обсягом валюти балансу від 1 до 25 млн. дол. США, Альтман зробив такий висновок щодо інтерпретації значень Z-показника:

Значення "Z"	Ймовірність банкрутства
до 1,8	висока
1,81 – 2,67	не можна однозначно визначити
2,67 і вище	низька

Цікавим є те, що в дослідженнях Альтмана середнє значення показника Z для фінансово неспроможних підприємств склало - 0,29, а для групи успішно працюючих підприємств + 5,02. За деякими джерелами, точність прогнозування банкрутства за цією моделлю становить: за 5 років до банкрутства - 36%; чотири роки до банкрутства - 29%; 3 роки до банкрутства - 48%; 2 роки до банкрутства - 83%; 1 рік до банкрутства - 95%.

У Німеччині вперше застосував методологію багатофакторного дискримінантного аналізу при дослідженні фінансового стану підприємств у 1976 році К. Беєрман. Свої висновки він базував на емпіричному дослідженні 21 пари підприємств, половина з яких були збитковими та знаходилися у фінансовій кризі.

Характеристики дискримінантної функції Беєрмана наведено в таблиці 12.1.

Таблиця 12.1

Параметри дискримінантної функції Беєрмана

Показник	Вага
X1 = Позичковий капітал / валюта балансу	+0,077
X2 = Чистий прибуток / валюта балансу	+0,813
X3 = Чистий прибуток/ позичковий капітал	+0,124
X4 = Чистий прибуток/ чиста виручка від реалізації	-0,105
X5 = Cash-flow / позичковий капітал	-0,063
X6 = Чиста виручка від реалізації / валюта балансу	+0,061
X7 = Запаси / Чиста виручка від реалізації	+0,268
X8 = Сума амортизації/ Вартість основних засобів на кінець періоду	+0,217
X9 = Введені основні засоби/ сума амортизації	+0,012
X10 = Заборгованість за банківськими позиками/ позичковий капітал	+0,165

Одержані значення інтегрального показника Беєрман рекомендує інтерпретувати таким чином (горизонт прогнозування 1 рік):

$Z > 0,32$ - підприємство знаходиться під загрозою банкрутства;
 $0,32 > Z > 0,236$ - неможливо чітко ідентифікувати, потребує додаткового якісного аналізу

$Z < 0,236$ - підприємству не загрожує банкрутство.

Методологія багатофакторного дискримінантного аналізу може використовуватися як службами контролінгу підприємства для своєчасного виявлення симптомів фінансової кризи, так і

банками при оцінці кредитоспроможності позичальника. Використання методології багатofакторного дискримінантного аналізу у вітчизняній практиці є досить обмеженим, що зумовлено такими основними чинниками:

по-перше, неможливістю розробки власних, галузевих дискримінантних функцій через відсутність фахівців достатньої кваліфікації;

по-друге, відсутністю достатніх коштів для закупки та адаптації західних методик до вітчизняних умов господарювання;

по-третє, недостатнім рівнем об'єктивності показників, які відображаються підприємствами у фінансовій звітності (проблематика подвійної бухгалтерії).

12.4. Управління фінансовою санацією підприємства

У разі, якщо заходи щодо попередження фінансової кризи на підприємстві не принесли жаданого результату (або вони взагалі не проводилися) і підприємство все ж опинилося у на межі банкрутства, то в арсеналі антикризового управління залишається ще один інструмент, з допомогою якого можна уникнути банкрутства та ліквідації - фінансова санація. Метою фінансової санації є покриття поточних збитків та усунення причин їх виникнення, поновлення або збереження ліквідності та платоспроможності підприємств, скорочення всіх видів заборгованості, покращення структури капіталу та формування фондів фінансових ресурсів, необхідних для проведення санаційних заходів виробничо-технічного характеру. При організації фінансової санації підприємств розрізняють три основні функціональні блоки:

1. Розробка плану санації.
2. Проведення санаційного аудиту.
3. Менеджмент санації.

Як правило, розробкою санаційної концепції (плану), за дорученням власників чи керівництва підприємства займаються консалтингові фірми у тісному взаємозв'язку із внутрішніми службами контролінгу (якщо вони є на підприємстві). Якщо санація здійснюється в рамках провадження справи про банкрутство, то план санації за дорученням господарського суду розробляє керуючий санацією.

Санаційний аудит проводиться аудиторськими компаніями на замовлення власників підприємства, потенційних санаторів, кредиторів та інших осіб, які можуть взяти участь у фінансуванні санації. Основна його мета полягає в оцінці санаційної спроможності підприємства на основі аналізу фінансово-господарської діяльності та наявної санаційної концепції та плану санації.

Санаційна спроможність -- це наявність у підприємства, що знаходиться у фінансовій кризі, фінансових, організаційно-технічних та правових можливостей, які визначають його здатність до успішного проведення фінансової санації. До загальних передумов санаційної спроможності відносять наявність у підприємства ефективної санаційної концепції та потенціалу для майбутньої успішної діяльності.

Економічними критеріями стійкої санаційної спроможності підприємства є його здатність до забезпечення ліквідності, відновлення прибутковості та одержання конкурентних переваг. Досягнення конкурентних переваг можливе лише за наявності стійкої ліквідності та платоспроможності, в той же час, орієнтація лише на забезпечення ліквідності дає можливість забезпечити життєздатність підприємства лише в короткостроковому періоді. Санаційно спроможним підприємство буде в тому випадку, якщо продисконтована очікувана вартість майбутніх активів (за умови успішної санації) буде більшою за вартість його ліквідаційної маси перед проведенням санації.

Вирішальне значення для успішного проведення фінансового оздоровлення підприємства є організація ефективного менеджменту санації. Сутність менеджменту санації можна розглядати з двох точок зору: з інституційної та з функціональної. Вирішення питання з призначенням менеджменту санації належить до числа першочергових заходів у рамках фінансового оздоровлення. З функціонального боку, менеджмент санації - це система антикризового управління, яка полягає в ефективному використанні фінансового механізму з метою запобігання банкрутства та фінансового оздоровлення підприємства. До функціональних сфер менеджменту санації слід віднести такі:

а) постановка цілей (загальні завдання та цілі менеджменту санації зображені на рисунку 12.2.);

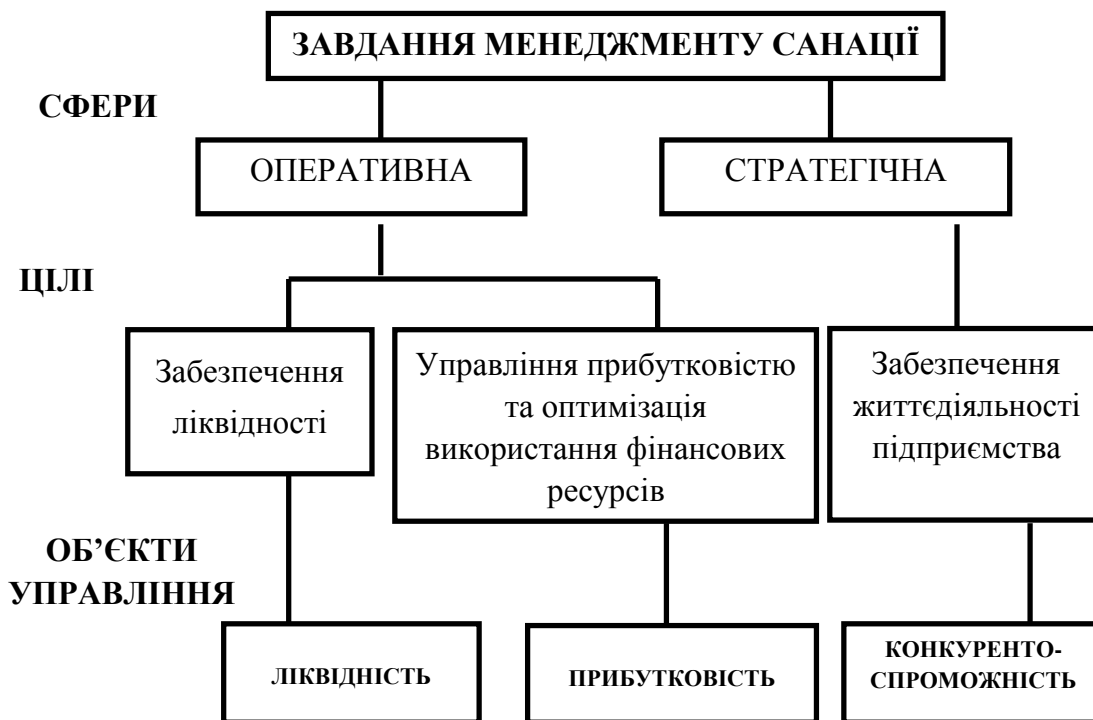


Рис. 12.2. Завдання менеджменту фінансової санації підприємства

б) формування та аналіз проблеми (головна проблема - фінансова криза);

в) пошук альтернатив, прогнозування та оцінка їх реалізації (підбір та оцінка необхідного каталогу санаційних заходів);

г) прийняття рішення;

д) реалізація (проведення конкретних санаційних заходів);

е) контроль;

є) аналіз відхилень.

Основне завдання фінансового менеджменту в ході санації підприємства -- правильне визначення потреби у капіталі для проведення санації та мобілізація фінансових джерел санації підприємств. При визначенні конкретних шляхів мобілізації фінансового капіталу слід вивчити порядок визначення потреби в коштах, форми фінансування, правила, якими слід керуватися при формуванні активів та пасивів, методи оптимізації розміру та структури капіталу.

Фінансування санації може здійснюватися за рахунок власних коштів підприємства, фінансових засобів власників, за допомогою кредиторів і, у виключних випадках, шляхом одержання державної фінансової підтримки.

За формальними ознаками розрізняють два види санації:

а) санація без залучення додаткових фінансових ресурсів на підприємство;

б) санація із залученням нового фінансового капіталу.

У першому випадку санація може здійснюватися в таких формах:

- зменшення номінального капіталу підприємства;
- конверсія власності в борг;
- конверсія боргу у власність;
- пролонгація строків сплати заборгованості;
- добровільне зменшення заборгованості;
- самофінансування.

Санація із залученням нового фінансового капіталу може приймати такі форми:

- альтернативна санація;
- зменшення номінального капіталу з наступним його збільшенням (двоступінчата санація);
- безповоротна фінансова допомога власників;
- безповоротна фінансова допомога персоналу;
- емісія облігацій конверсійного займу;
- залучення додаткових позик.

Закон “Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом” розрізняє поняття “санація” та “досудова санація”. Під санацією розуміються заходи щодо оздоровлення підприємства в рамках провадження справи про банкрутство. Досудова санація - система заходів щодо відновлення платоспроможності боржника, що здійснюються власниками боргу чи менеджментом підприємства, що знаходиться в кризі з метою запобігання його банкрутства та ліквідації шляхом реорганізаційних, організаційно-господарських, управлінських, інвестиційних, технічних, фінансово-економічних, правових заходів у межах діючого законодавства до початку порушення провадження у справі про банкрутство.

12.5. Фінансова санація в ході провадження справи про банкрутство

Головна ідея інституту санації в ході провадження справи про банкрутство полягає у створенні умов для задоволення претензій кредиторів не лише за рахунок проведення ліквідаційних процедур, а й в результаті відновлення успішної фінансово-господарської діяльності боржника чи коштів його правонаступника. Ухвала про проведення санації боржника приймається Господарським судом за клопотанням комітету кредиторів. До основних передумов

прийняття рішення про проведення санації боржника після порушення справи про банкрутство належать такі:

1. Санаційна спроможність боржника, тобто наявність реального плану санації.

2. Наявність реальних можливостей виконання плану, відновлення платоспроможності підприємства-боржника та його успішної виробничо-господарської діяльності.

3. Наявність санатора, який має достатньо фінансових ресурсів для фінансового оздоровлення боржника.

Ініціатива про санацію може походити від потенційного санатора, розпорядника майна, а також від самого підприємства-боржника. Для санатора мотивуючими стимулами до участі в санації можуть бути такі:

- здобуття контролю над підприємством-боржником;
- ефект синергізму, пов'язаний із новими можливостями внутрішньої кооперації, диверсифікації продукції або ринків збуту товарів;
- збереження надійного постачальника сировини та матеріалів чи споживача своєї продукції тощо;
- приватизація підприємства, якщо воно належить до державної форми власності.

З пропозицією про санацію може вийти також розпорядник майна підприємства, який призначається ухвалою господарського суду про порушення провадження у справі про банкрутство з метою забезпечення майнових інтересів кредиторів. З відповідною пропозицією розпорядник майна виходить, якщо в ході виконання своїх функцій він дійшов висновку про наявність у боржника реальних можливостей виходу із фінансової кризи.

У разі, якщо ініціатором санації є боржник, то справа про банкрутство, як правило, також ініціюється боржником. Це робиться в тому випадку, коли підприємство є санаційно спроможним, однак, у нього бракує часу для реалізації плану санації. Заява про банкрутство подається з надією отримати

відстрочки кредиторів зі сплати заборгованості в ході провадження справи про банкрутство, наприклад, у результаті укладання мирової угоди. Разом із заявою про банкрутство, у даному разі боржник подає в господарський суд план санації та проект мирової угоди.

Одночасно з винесенням ухвали про санацію господарський суд своєю ухвалою призначає керуючого санацією. З дня винесення ухвали про санацію припиняються повноваження керівника боржника, а управління боржником переходить до керуючого санацією, який протягом трьох місяців з дня винесення ухвали зобов'язаний подати комітету кредиторів для схвалення узгоджений план санації (реорганізації). Якщо протягом шести місяців з дня винесення ухвали про санацію в господарський суд не буде подано плану санації боржника, господарський суд має право прийняти рішення про визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури. План санації вважається схваленим, якщо за нього на засіданні комітету кредиторів таке рішення було підтримано більш як половиною голосів кредиторів - членів комітету кредиторів.

Господарський суд спеціальною постановою затверджує умови санації підприємства-боржника, які можуть бути у формі:

- а) плану реорганізації (як правило, без збереження юридичної особи боржника);
- б) плану фінансової санації (зі збереженням юридичної особи боржника).

Як правило, план реорганізації розробляється в тому випадку, якщо фінансування санації здійснюється зовнішнім санатором. Обов'язковими складовими частинами плану реорганізації є :

- умови участі санатора в задоволенні вимог кредиторів;
- умови та порядок реорганізації юридичної особи боржника;
- механізм виплати санатором боргу кредиторам (строки, послідовність, форми тощо).

Включення санатора до складу учасників (власників) підприємства може відбуватися такими основними способами:

а) у ході збільшення статутного капіталу боржника, за якого всі або більша частина корпоративних прав нової емісії викупляється санатором;

б) у результаті переуступки частини корпоративних прав на користь санатора власниками підприємства, що підлягає санації;

в) у результаті злиття, поглинання чи приєднання.

План санації зі збереженням статусу юридичної особи має свої особливості.

Він, у значній мірі, базується на мобілізації внутрішніх фінансових резервів боржника та на участі в санації власників підприємства.

Для реалізації плану підприємство повинно бути на певний проміжок часу звільнене від обов'язків виконання платіжних зобов'язань перед кредиторами. Цього можна досягти шляхом укладання мирової угоди.

План санації в обов'язковому порядку повинен містити таку інформацію:

1. Аналіз причин фінансової кризи.
2. Оцінку фінансового стану боржника до початку санації.
3. Заходи щодо нормалізації фінансового стану боржника (спрямовані на відновлення платоспроможності, ліквідності та прибутковості).

4. Узгоджений з кредиторами порядок відстрочки виконання платіжних зобов'язань.

5. Інформацію про те, наскільки реалізація плану санації покращує шанси задоволення претензій кредиторів у порівнянні з вихідною ситуацією.

6. Порівняльні розрахунки задоволення претензій кредиторів у випадку реалізації плану санації та у разі задоволення вимог шляхом проведення ліквідаційних процедур.

7. Прогнозні показники фінансово-майнового стану боржника у процесі та після реалізації плану санації із указівкою строків

відновлення платоспроможності та погашення претензій кредиторів.

8. Механізми контролю за ходом реалізації плану.

За заявою будь-кого з кредиторів або боржника, господарський суд може відхилити план санації, якщо будуть представлені обґрунтовані докази того, що в результаті прийняття рішення про санацію, становище однієї із зацікавлених сторін буде гіршим, ніж у випадку здійснення ліквідаційних процедур.

Функції нагляду за повнотою виконання плану санації покладаються на арбітражного керуючого (розпорядника майна чи керуючого санацією).

Повноваження арбітражного керуючого, членів комітету кредиторів та нагляд господарського суду зберігаються до повного виконання плану санації.

Процедура санації у справах про банкрутство ще не набула в Україні належного поширення й застосовується досить рідко. Досить часто процедуру банкрутства використовують не для відновлення платоспроможності боржника та погашення його заборгованості перед кредиторами та працівниками (із заробітної плати), а для недобросовісного переділу власності (прихована приватизація).

12.6. Реструктуризація підприємства в системі антикризового фінансового управління

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 здійснення організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, зміну форм власності, управління, організаційно-правової форми, що сприятиме фінансовому оздоровленню підприємства, збільшенню обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищенню ефективності виробництва та задоволенню вимог кредиторів. 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 повній або частковій зміні власника статутного капіталу даної юридичної особи та в зміні організаційно-правової форми організації бізнесу.

У літературних джерелах, присвячених дослідженню реструктуризації підприємств, у залежності від характеру заходів, які застосовуються, виділяють такі форми реструктуризації:

- реструктуризація виробництва;
- реструктуризація активів;
- фінансова реструктуризація;
- корпоративна реструктуризація (реорганізація).

Реструктуризація виробництва передбачає внесення змін в організаційній та у виробничо-господарській сфері підприємства з метою підвищення його рентабельності та конкурентоспроможності. В рамках даного виду реструктуризації можуть проводитися такі заходи:

- зміна керівництва підприємства;
- упровадження 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 активів включає в себе заходи, результатом яких є зміни в структурі та складі активної сторони балансу. До основних заходів у рамках реструктуризації активів слід віднести такі:

- продаж частини основних засобів;
- продаж зайвого обладнання, запасів сировини та матеріалів тощо;
- продаж окремих підрозділів підприємства;
- зворотний лізинг;
- реалізація окремих видів фінансових вкладень;
- рефінансування дебіторської заборгованості.

Фінансова реструктуризація пов'язана зі зміною структури та розмірів власного та позичкового капіталу, а також зі змінами в інвестиційній діяльності підприємства. До основних заходів у рамках фінансової реструктуризації можна віднести такі:

- реструктуризація заборгованості перед кредиторами;
- одержання додаткових кредитів;
- збільшення статутного капіталу;
- заморожування інвестиційних вкладень;

Зазначимо, що фінансова реструктуризація повинна в обов'язковому порядку супроводжуватися реструктуризацією виробництва, в противному разі, заходи щодо покращення ситуації з фінансування можуть лише відстрочити ліквідацію підприємства на більш пізній період. Найбільш складним видом реструктуризації є корпоративна реструктуризація. Корпоративна реструктуризація 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. До заходів, які проводяться в рамках корпоративної реструктуризації можна віднести такі:

- часткова або повна приватизація;
- поділ великих підприємств на частини;

- виділення із великих підприємств окремих підрозділів;
- виділення із підприємства об'єктів соцкультпобуту та інших непрофільних підрозділів;
- приєднання чи злиття з іншими, більш потужними підприємствами.

Види корпоративної реструктуризації підприємства за формальними ознаками унаочнює рисунок 12.3.

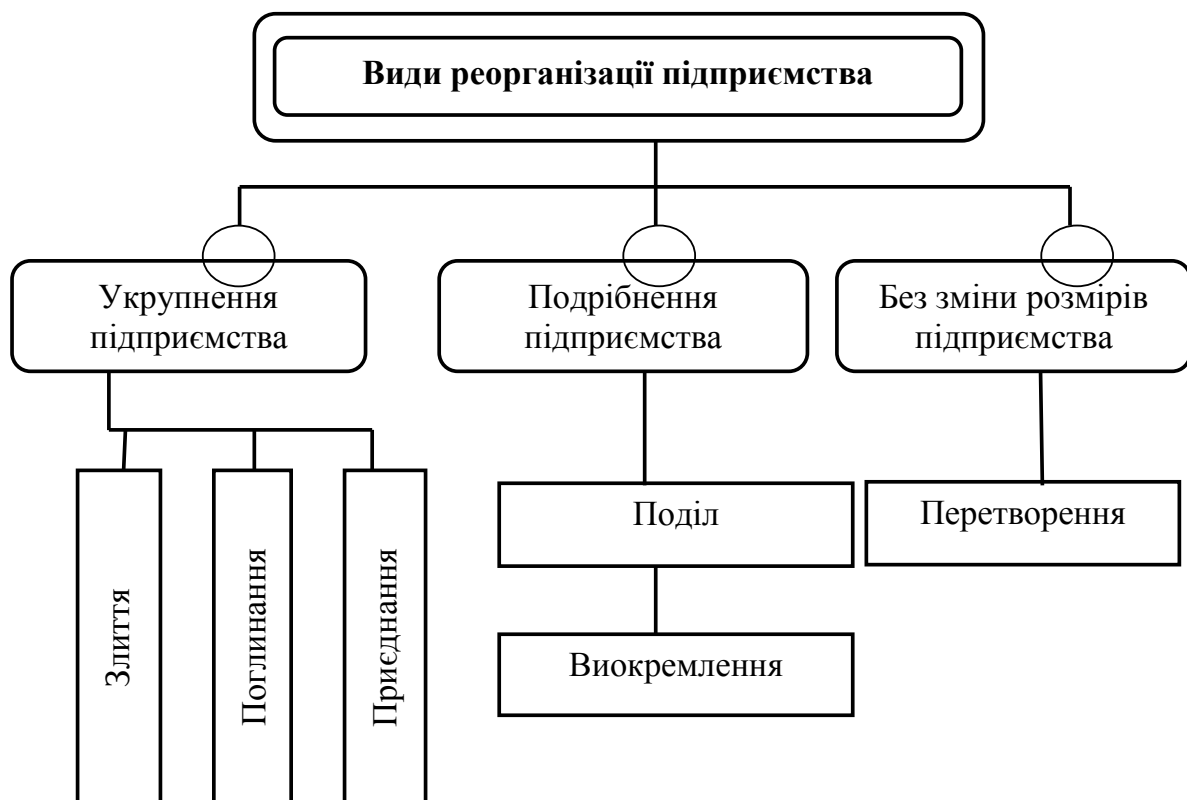


Рис. 12.3. Форми корпоративної реструктуризації підприємств

Реорганізація підприємств, які мають кредиторську заборгованість, повинна здійснюватися з дотриманням вимог щодо переведення боргу, зокрема:

а) перевід боржником свого боргу на іншу особу допускається лише за згодою кредитора;

б) новий боржник вправі висувати проти вимоги кредитора всі заперечення, оснований на відносинах між кредитором і первісним боржником;

в) порука і встановлена третьою особою застава припиняються з переводом боргу, якщо поручитель або заставадавець не виявив згоди відповідати за нового боржника;

г) уступка вимоги і перевід боргу, оснований на угоді, укладеній у письмовій формі, повинні бути вчинені в простій письмовій формі.

Перед здійсненням санаційної реорганізації необхідно провести поглиблений аналіз фінансово-господарського стану підприємства, що знаходиться в кризі, який повинен базуватися на аналізі основних характеристик діяльності даної юридичної особи. На основі результатів аналізу робиться висновок про санаційну спроможність підприємства та про доцільність його реорганізації.

Ефективність реструктуризації забезпечується тими заходами, які покладені в основу плану реструктуризації. В плані слід відобразити переваги вибраних організаційних форм та методів реструктуризації. У разі реорганізації слід показати, які переваги одержить підприємство в результаті зміни організаційно-правової форми, відокремлення окремих структурних підрозділів чи приєднання інших підприємств.

Питання та завдання для перевірки засвоєних знань

1. Сутність та основні завдання антикризового фінансового управління.
2. Моделі прогнозування банкрутства суб'єктів господарювання.
3. Фінансовий контролінг у системі антикризового управління
4. Система раннього попередження та реагування.
5. Методи профілактики кризи
6. Управління фінансовою санацією підприємства.
7. Досудова санація.
8. План санації в ході впровадження справи про банкрутство.
9. Реструктуризація підприємства в системі антикризового

фінансового управління.

10. Організаційно-фінансове забезпечення реструктуризації підприємств.

Тестові завдання

Тестове завдання №1. (Множинний вибір).

Антикризове управління підприємством - це:

- а) те саме, що й фінансова санація підприємства;
- б) те саме, що й фінансовий контролінг;
- в) система профілактичних заходів, спрямованих на попередження фінансової кризи;
- г) призначення керуючого санацією в процесі провадження справи про банкрутство;
- д) система управління фінансами, спрямована на виведення підприємства з кризи, зокрема шляхом проведення санації чи реструктуризації суб'єкта господарювання.

Тестове завдання №2. (Множинний вибір).

До функціональних завдань менеджменту санації належать

- а) проведення санаційного аудиту;
- б) організація реалізації проекту санації;
- в) розробка санаційної концепції;
- г) пошук альтернатив;
- д) організація контролю за виконанням проекту санації.

Тестове завдання №3. (Множинний вибір).

Автономна санація передбачає...

- а) фінансування оздоровлення підприємства за рахунок його власних ресурсів;
- б) оздоровлення за рахунок коштів, наданих власниками та іншими пов'язаними особами;
- в) відмову від використання зовнішніх джерел фінансових ресурсів;
- г) оздоровлення в досудовому порядку;

д) оздоровлення за рішенням арбітражного суду.

Тестове завдання №4. (Множинний вибір).

Система раннього попередження та реагування включає такі заходи:

- а) прогнозування можливих сценаріїв розвитку підприємства;
- б) визначення індикаторів раннього попередження;
- в) бенчмаркінг;
- г) формування інформаційних каналів;
- д) страхування фінансових ризиків.

Тестове завдання №5. (Множинний вибір).

Основними функціями контролінгу є:

- а) залучення капіталу;
- б) інформаційне забезпечення та планування;
- в) контроль та координація;
- г) управління кредиторською та дебіторською заборгованістю;
- д) управління грошовими потоками.

Тестове завдання №6. (Одна вірна відповідь).

Санація підприємства - це...

- а) надання підприємству зовнішньої фінансової допомоги;
- б) задоволення вимог кредиторів і виконання зобов'язань перед бюджетом;
- в) сукупність усіх заходів, які здатні привести підприємство до фінансового оздоровлення;
- г) те саме, що і реструктуризація;
- д) система заходів фінансового характеру.

Тестове завдання №7. (Одна вірна відповідь).

Санація із залученням нового фінансового капіталу може набувати таких форм:

- а) альтернативна санація;
- б) двоступінчаста санація;
- в) конверсія боргу у власність;
- г) емісія облігацій конверсійної позики;

д) мирова угода.

Тестове завдання №8. (Множинний вибір).

До основних інструментів контролінгу належать:

- а) система раннього попередження та реагування;
- б) імітаційне моделювання;
- в) інвентаризація;
- г) ревізія;
- д) фінансовий контроль.

Тестове завдання №9. (Множинний вибір).

Підставами для порушення справи про банкрутство підприємства є:

- а) письмова заява будь-кого з кредиторів боржника;
- б) письмова заява потенційного санатора;
- в) письмова заява боржника у разі його фінансової неспроможності або загрози настання такої неспроможності;
- г) невизнання боржником претензії про відшкодування заборгованості.

Тестове завдання №10. (Множинний вибір).

Боржник може звернутися до арбітражного суду з власної ініціативи із заявою про порушення справи про своє банкрутство якщо:

- а) задоволення вимог одного або кількох кредиторів призведе до неможливості виконання грошових зобов'язань перед іншими кредиторами;
- б) податкові органи припинили операції по всіх банківських рахунках боржника;
- в) у разі його ліквідації не у зв'язку з процедурою банкрутства він не має можливості задовольнити грошові вимоги кредиторів у повному обсязі;
- г) відразу, тільки-но розрахунковий документ щодо стягнення заборгованості з боржника розміщується у картотеці;

д) за наявності ефективної концепції санації та відсутності необхідного часу для її реалізації.

Тестове завдання №11. (Одна вірна відповідь).

Примусова ліквідація підприємства здійснюється в таких випадках:

- а) при визнанні його банкрутом;
- б) якщо протягом одного місяця підприємство не погасило визнані ним претензійні вимоги;
- в) якщо за рішенням суду будуть визнані недійсними установчі документи і рішення про створення підприємства;
- г) якщо його борги перевищують вартість активів;
- д) якщо його занесене в реєстр неплатоспроможних підприємств.

Тестове завдання №12. (Множинний вибір).

Санаційний прибуток - це...

- а) прогнозований прибуток, який підприємство планує одержати після успішного завершення санації;
- б) різниця між затратами на проведення санації та одержаною виручкою після фінансового оздоровлення;
- в) різниця між прибутком підприємства після його санації та прибутком (збитком) до проведення санаційних заходів;
- г) емісійний дохід у вигляді дизажію;
- д) прибуток, який підприємство одержує в результаті списання частини кредиторської заборгованості.

Тестове завдання №13. (Одна вірна відповідь).

Уразі банкрутства підприємства при задоволенні претензій кредиторів в першу чергу відшкодовуються...

- а) вимоги по платежах до бюджету;
- б) вимоги кредиторів, забезпечені заставою;
- в) витрати, пов'язані з провадженням справи про банкрутство в арбітражному суді;
- г) вимоги кредиторів, не забезпечені заставою;
- д) зобов'язання перед працівниками підприємства-банкрута.

Тестове завдання №14. (Множинний вибір).

У процесі санації балансу...

- а) підвищуються розрахунковий і ринковий курси корпоративних прав;
- б) покращується платоспроможність підприємства;
- в) покриваються відображені в балансі збитки;
- г) залучаються фінансові ресурси для проведення санаційні-заходів виробничого характеру;
- д) збільшується статутний фонд підприємства.

Тестове завдання №15. (Множинний вибір).

Базою визначення потреби в капіталі для проведення виробничо-технічних санаційних заходів є...

- а) величина поточних платіжних зобов'язань;
- б) сума довгострокової кредиторської заборгованості;
- в) обсяг потреби в інвестиційному та оборотному капіталі;
- г) очікуваний обсяг виручки від реалізації окремих об'єктів активів;
- д) негативний (позитивний) грошовий потік (Cash-flow), очікуваний в період проведення санації.

Тестове завдання №16. (Множинний вибір).

Основний зміст реорганізації полягає в...

- а) повній або частковій зміні власника статутного фонду юридичної особи;
- б) перереєстрації підприємства;
- в) зміні організаційно-правової форми організації бізнесу;
- г) зміні розміру статутного фонду;
- д) зміні складу засновників.

Література

1. Андрєєва Т.Є. Теоретичні засади формування системи фінансового менеджменту підприємства / Т.Є. Андрєєва, Д.А. Терещенко // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2011. – № 34. – С. 255 – 260.
2. Антонова О.М. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник / О.М. Антонова, В.В. Жебка, А.В. Кривуца – К.: Видавництво «Логос», 2012. – 316 с.
3. Базецька Г.І. Фінансовий менеджмент / Г.І. Базецька. – Х.: ХНАМГ, 2011. – 254 с.
4. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: Учебный курс. / И.А. Бланк. - К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. - 448с.
5. Бланк И.А. Концептуальные основы финансового менеджмента / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр "Эльга", 2003. – 448 с.
6. Бланк И.А. Управление денежными потоками / И.А. Бланк. - К.: Ника-Центр "Эльга", 2002. - 736 с.
7. Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия / И.А. Бланк. - К.: Ника-Центр "Эльга", 2004. – 720 с.
8. Бланк И.А. Финансовый менеджмент / И.А. Бланк. - К.: Ника-Центр "Эльга", 2009. - 528 с.
9. Бланк И.А. Управление прибылью / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр, 2007. - 768 с.
10. Бланк И.А. Управление финансовыми ресурсами/ И.А. Бланк. – М.: Омега-Л, ООО «Эльга», 2011. - 768 с.
11. Бобылева А.З. Финансовый менеджмент. Проблемы и решения / А.З. Бобылева. – Москва: Юрайт, 2012. —904 с.
12. Боковець В.В. Основи менеджменту: Навчальний посібник для студентів економічних спеціальностей / В.В. Боковець – Вінниця, 2013. – 524 с.
13. Боронос В.М. Фінансовий менеджмент: навчальний посібник / за заг. ред. В.М. Бороноса. – Суми: Вид-во СумДУ, 2012. – 539 с.

14. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс. – М.: Олимп-Бизнес, 2007. –1120 с.
15. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: В 2-х тт. (переизд.)/ Ю. Бригхем, Л. Гапенски. - СПб.: Экономическая школа, 2004. - 1166 с.
16. Ван Хорн Дж. К. Основы финансового менеджмента / Дж. К. Ван Хорн. – М.: ООО "И.Д. Вильямс", 2008. - 1232 с.
17. Герасименко А. Финансовый менеджмент - это просто! Книга для финансистов, руководителей и тех, кто хочет ими стать / А. Герасименко. – М., 2012. – 692 с.
18. Гончаренко Е.Н. Финансовые методы управления инвестиционными проектами / Е.Н.Гончаренко - Одесса: Астропринт, 2008.
19. Гончаренко Е.Н. Устойчивое развитие предприятия: методология, механизмы, модели / Е.Н.Гончаренко - Одесса: Атлант, 2014. – 382 с..
20. Даниленко А.С. Фінансовий менеджмент: підручник / Даниленко А.С., Варченко О.М., Ціхановська В.М. – К: «Хай–Тек Прес», 2013. – 688 с.
21. Донець Л.І., Шепеленко О.В., Баранцева С.М. Обґрунтування господарських рішень та оцінювання ризиків: навч. посібник / за ред. Л.І. Донець. – К.: ЦУЛ, 2012. – 472 с.
22. Євтух О.Т. Фінансовий менеджмент для магістрів і не тільки: Навчальний посібник / О.Т. Євтух, О.О. Євтух. - К.: Центр учбової літератури, 2011. - 456 с.
23. Закон України "Про інвестиційну діяльність" від 18.09.1991№ 1560-ХІІ, зі змінами та доповненнями (поточна редакція від 06.11.2014)
24. Закон України "Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом" від 14.05.1992 № 2343-ХІІ, зі змінами та доповненнями (поточна редакція від 16.01.2016)

25. Закон України "Про бухгалтерський облік і фінансову звітність в Україні" від 16.07.1999№ 996-XIV, зі змінами та доповненнями (поточна редакція від 30.09.2015)

26. Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" від 23.02.2006№ 3480-IV, зі змінами та доповненнями (поточна редакція від 20.09.2015)

27. Іляшенко А. Х. Теоретичні засади фінансового планування та прогнозування в Україні / А. Х. Іляшенко // Економічний простір. – 2012. – № 61. – С. 178-191.

28. Калетнік Г.М. Фінансовий менеджмент: підручник / Г.М. Калетнік, А.С. Даниленко, О.М. Варченко, В.М. Ціхановська; М-во освіти і науки, молоді та спорту України, М-во аграр. політики та продовольства України, ВНАУ, БНАУ. – К.: Хай-Тек Прес, 2013. – 686 с.

29. Карминский А.М. Контроллинг в бизнесе. Методологические основы и практические основы построения контроллинга в организациях / А.М. Карминский, Н.И. Оленев, А.Г. Примак, С.Г. Фалько. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 256 с.

30. Крамаренко Г.О. Фінансовий менеджмент / Г.О. Крамаренко, О.Е. Чорна. – Київ: Центр навчальної літератури, 2006. – 520 с.

31. Крайник О. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб./ О. Крайник — Львів: Національний університет "Львівська політехніка», 2005. — 256 с.

32. Крейнина М. Финансовый менеджмент: Учеб. пособ. (2-е изд)/ М. Крейнина — М.: ДиС, 2001. — 400 с.

33. Логвіновська Л.Г. Нормативно-методичне забезпечення бухгалтерського обліку в умовах застосування міжнародних стандартів фінансової звітності: Монографія / За заг. ред. Л.Г. Логвінської. - Київ: ДННУ "Академія фінансового управління", 2013. – 294 с.

34. Майер Э. Контроллинг как система мышления и управления / Э. Майер. – М.: Финансы и статистика, 2010. – 196 с.

35. Непочатенко О.О. Фінансовий менеджмент: Підручник. - К.: 2013. - 523 с.
36. Огійчук М.Ф. Практикум з фінансового та управлінського обліку за національними стандартами: Навчальний посібник, 2013. - 608 с.
37. Орлов В.М. Фінансовий менеджмент у схемах і таблицях /Квач Я.П., Орлов В.М., Орлова О.В., Толкачова Г.В.; за ред. д.е.н., проф. В.М. Орлова. - Одеса: 2012. - 72 с.
38. Пересада А.Л. Управління інвестиційним процесом / А.Л. Пересада - К.: Лібра, 2002. - 472с.
39. Петренко С.Н. Контролінг / С.Н. Петренко. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2003. – 328 с.
40. Просветов Г.І. Фінансовий менеджмент: Задачі та рішення: Учбово-методичний посібник / Г.І. Просветов. - М.: Альфа-Пресс, 2014. - 340 с.
41. Реслер М.В. Обліково-аналітичне забезпечення фінансового менеджменту: Монографія / М. В. Реслер. - Ужгород: Ліра, 2013. - 296 с.
42. Рясних Є.Г. Основи фінансового менеджменту: Навч. посібник /Є.Г. Рясних – К.: Скарби, 2003. – 238 с.
43. Савчук В.П. Финансовый менеджмент предприятий: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций / В.П. Савчук - К.: Изд. дом «Максимум», 2001 - 600с.
44. Ситник Л.С. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник / Л.С. Ситник – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 352 с.
45. Тарасюк Г.М. Менеджмент суб'єктів господарювання: проблеми та перспективи розвитку: монографія / Мін-во освіти і науки, молоді та спорту України; ЖДТУ; [за ред. Г.М. Тарасюк]. - Ж.: ЖДТУ, 2012. - 392 с.
46. Теоретичні і практичні проблеми розвитку фінансового ринку в Україні. Монографія. / За ред. В.К. Кублікова, Г.О. Величка. - Одеса: видавництво "Атлант", 2014.

47. Терещенко О. О. Фінансовий контролінг: навч. посіб. / О. О. Терещенко, Н. Д. Бабяк. - К. : КНЕУ, 2013. - 407с.

48. Терещенко О.О. Антикризове фінансове управління на підприємстві: Монографія / О.О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2004. – 268 с.

49. Фабоцци Ф. Управление инвестициями. Пер. с англ./Ф. Фабоцци - М.: Инфра - М, 2000 - 932с.

50. Финансовый менеджмент. Теория и практика / Под ред. Е.С. Стояновой. – М: Перспектива, 2010. - 656 с.

51. Фінансовий менеджмент: навч. посібник / За ред. Момот Т.В. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 712 с.

52. Фінансовий менеджмент: Підручник / Кер.кол.авт. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – 535 с.

53. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник / За ред. проф. Г.Г Кірейцева. Вид.третє, перероб. і доп. – К.: ЦНЛ, 2004. – 531 с.

54. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник / Салига С.Я., Дацій Н.В., Корецький С.О. та ін. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 274 с.

55. Шарп У.Ф., Александер Г.Д., Бейли Д.В. Инвестиции Пер. с англ. - М.: ИНФРА - М, 1997. - 1024с.

56. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент: підручник / В.М. Шелудько; Київський нац. ун-т. - 2-ге вид., стер. - Київ: Знання, 2013. - 375 с.

57. Энциклопедия финансового риск-менеджмента (2-е изд.) /Ред. А. Лобанов. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. — 878 с.