

---

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

---

---

**ЖИТОМИРСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ  
АГРОЕКОЛОГІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

**Д. І. ДЕМА, Л. М. ДОРОХОВА,  
О. М. ВІЛЕНЧУК, Н. О. КУРОВСЬКА, Л. В. НЕДІЛЬСЬКА**

# **ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ**

*Підручник*

Житомир  
2018

УДК 336:658

Ф 59

*Рекомендовано до друку Вченою радою  
Житомирського національного агроекологічного університету  
(протокол №11 від 26.06.2018 р.)*

*Рецензенти:*

- Кнейслер О. В.** - д. е. н., професор, завідувач кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету;
- Клочан В. В.** - д. е. н., професор, завідувач кафедри менеджменту та маркетингу Миколаївського національного аграрного університету;
- Стецюк П. А.** - д. е. н., професор, професор кафедри менеджменту Державного університету телекомунікацій.

**Ф 59 Фінансовий менеджмент** : підручник / Д. І. Дема, Л. М. Дорохова, О. М. Віленчук [та ін.] – Житомир : ЖНАЕУ, 2018. – 320 с.

Підручник відповідає навчальній програмі дисципліни «Фінансовий менеджмент» для підготовки магістрів спеціальності «Фінанси, банківська справа та страхування» галузі знань «Управління та адміністрування».

У підручнику висвітлено теоретико-методичні та практичні аспекти застосування сучасного інструментарію фінансового управління грошовими потоками, активами, капіталом, інвестиціями, природоохоронною діяльністю підприємства. Для більш ефективного засвоєння студентами навчального матеріалу до кожного розділу запропоновано комплекс питань програмного та дискусійного характеру.

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

УДК 336:658

ISBN 978-966-8706-69-1

©Д.І. Дема, 2018  
©Л. М. Дорохова, 2018  
©О. М. Віленчук, 2018  
©Н. О. Куровська, 2018  
©Л. В. Недільська, 2018

---

## ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА	6
<i>Розділ 1: ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ</i>	9
1.1. Суть фінансового менеджменту	9
1.2. Етапи розвитку та становлення науки “Фінансовий менеджмент”	11
1.3. Необхідність, мета та значення фінансового менеджменту в загальному управлінні підприємством	15
1.4. Принципи та функції фінансового менеджменту	18
1.5. Механізм фінансового менеджменту та його складові елементи	22
1.6. Система забезпечення фінансового менеджменту	27
<i>Контрольні питання</i>	36
<i>Розділ 2: УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ</i>	37
2.1. Сутність та основні підходи до формування політики управління активами підприємства	37
2.2. Оборотні активи, їх класифікація з метою управління	41
2.3. Поняття та розрахунок операційного, виробничого та фінансового циклів	43
2.4. Аналіз та управління виробничими запасами	46
2.5. Аналіз та управління дебіторською заборгованістю	49
2.6. Управління грошовими коштами	57
2.7. Сутність та класифікація необоротних активів підприємства	61
2.8. Етапи управління необоротними активами	65
2.9. Формування амортизаційної політики	68
<i>Контрольні питання</i>	71
<i>Розділ 3: УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ</i>	72
3.1. Роль та місце управління грошовими потоками у фінансовому менеджменті	72
3.2. Класифікація грошових потоків підприємства та їх характеристика	76
3.3. Суть, мета та принципи управління грошовими потоками	82
3.4. Механізм оптимізації грошових потоків на підприємстві	88
<i>Контрольні питання</i>	97
<i>Розділ 4: ВАРТІСТЬ ТА ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ</i>	98
4.1. Економічна сутність та значення капіталу підприємства у системі фінансового менеджменту	98
4.2. Систематизація видів капіталу за основними класифікаційними ознаками	101
4.3. Мета, завдання та принципи формування капіталу	106
4.4. Власний капітал підприємства, його функції та складові елементи	108

---

4.5. Формування політики управління власним капіталом підприємства	114
4.6. Управління позиковим капіталом	117
4.7. Вплив вартості капіталу на ціну підприємства	123
4.8. Оптимізація структури капіталу	128
<i>Контрольні питання</i>	131
<i>Розділ 5: УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ ПІДПРИЄМСТВА</i>	132
5.1. Прибуток підприємства, його види та фактори впливу	132
5.2. Формування політики управління прибутком підприємства	137
5.3. Фінансовий механізм управління операційним прибутком	140
5.4. Управління розподілом прибутку та дивідендна політика підприємства	146
5.5. Напрями капіталізації прибутку підприємства	158
<i>Контрольні питання</i>	161
<i>Розділ 6: УПРАВЛІННЯ РЕАЛЬНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ</i>	162
6.1. Управління реальними інвестиціями	162
6.2. Оцінка інвестиційних проектів у системі управління реальними інвестиціями	168
6.3. Сутність фінансових інвестицій та принципові засади управління ними	175
6.4. Формування портфеля фінансових інвестицій та оцінювання інституціональним інвестором його ризику й доходності	179
6.5. Оцінювання ефективності управління інвестиційним портфелем	185
<i>Контрольні питання</i>	188
<i>Розділ 7: УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ</i>	189
7.1. Фінансові ризики у діяльності підприємства	189
7.2. Характерна особливість фінансових ризиків	191
7.3. Класифікація фінансових ризиків	195
7.4. Методичні підходи до оцінювання фінансових ризиків	199
7.5. Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків	206
7.6. Страхування як метод нейтралізації впливу фінансових ризиків на діяльність підприємства	213
<i>Контрольні питання</i>	218
<i>Розділ 8: ВНУТРІШНЬОФІРМОВЕ ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ І ПРОГНОЗУВАННЯ</i>	219
8.1. Поняття фінансового планування і прогнозування на підприємстві	219
8.2. Класифікація та види фінансових планів і прогнозів	224
8.3. Зміст, завдання, принципи та методи фінансового планування	231
8.4. Оперативне фінансове планування	241
<i>Контрольні питання</i>	250

---

<i>Розділ 9: АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ</i>	251
9.1. Сутність та основні засади антикризового управління	251
9.2. Фінансова криза на підприємстві: економічний зміст і причини виникнення	255
9.3. Поняття, види та процедура банкрутства	258
9.4. Діагностика та прогнозування банкрутства	263
9.5. Управління фінансовою санацією підприємства	269
9.6. Організація та фінансове забезпечення ліквідаційних процедур	277
<i>Контрольні питання</i>	280
<i>Розділ 10: УПРАВЛІННЯ ПРОЦЕСАМИ ФІНАНСУВАННЯ ПРИРОДООХОРОННОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА</i>	282
10.1. Основи фінансування природоохоронної діяльності підприємства	282
10.2. Державне регулювання фінансового забезпечення природоохоронної діяльності підприємства	285
10.3. Інструменти фінансування природоохоронної діяльності	290
10.4. Етапи управління фінансуванням природоохоронної діяльності підприємства	303
<i>Контрольні питання</i>	309
РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА	310

---

## ПЕРЕДМОВА

Докорінні трансформації соціально-економічного середовища, які відбулися в Україні протягом останніх десятиріч, вимагають від суб'єктів господарювання всебічного осмислення та послідовної реалізації політики управління фінансовими ресурсами. За умов фінансово-економічної невизначеності та ризикованості прийняття управлінських рішень об'єктивно зростає роль та значення фінансового менеджменту у діяльності суб'єкта господарювання. Найголовніше завдання діяльності фінансового менеджера полягає в оптимізації руху грошових потоків щодо забезпечення операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства. Успішність управління фінансовими ресурсами на підприємстві залежить від узгодженості та системності взаємодії всіх суб'єктів та об'єктів фінансового менеджменту, націленої на досягнення поставлених завдань.

Наразі суттєво зростають вимоги сучасного суспільства до вищої професійної освіти, а також до підготовки і перепідготовки кадрів, які повинні вільно володіти різноманітними методами розробки та прийняття обґрунтованих управлінських рішень щодо формування фінансової політики та ефективного використання фінансових ресурсів підприємств, що зумовлює актуальність курсу “Фінансовий менеджмент” в структурі дисциплін циклу професійної підготовки економічних спеціальностей.

Мета підручника полягає у висвітленні широкого спектру теоретичних та методичних аспектів щодо формування, використання та управління фінансово-економічними ресурсами підприємства. Досягнення поставленої мети зумовлює необхідність формування знань і навичок щодо прийняття та реалізації обґрунтованих управлінських рішень, спрямованих на забезпечення раціональної організації системи управління процесами формування, розподілу та використання капіталу як основи для забезпечення ефективного функціонування підприємства. У цьому контексті авторським колективом висвітлено ключові форми, методи, важелі та інструменти фінансового менеджменту в системі реалізації тактичних та стратегічних завдань розвитку підприємства.

Висвітлені у підручнику питання націлено на оволодіння низки професійних компетентностей.

**Предметні компетентності при вивченні навчальної дисципліни  
«Фінансовий менеджмент»**

Назва теми	Компетентність, що формується
Змістовий модуль 1. Стратегія управління фінансовими ресурсами підприємства	
Тема 1. Теоретичні основи фінансового менеджменту	1.1. Здатність визначати мету, завдання і функції фінансового менеджменту
	1.2. Здатність застосовувати принципові підходи до побудови системи фінансового менеджменту на підприємстві
	1.3. Здатність формувати організаційне та інформаційне забезпечення процесу управління фінансами підприємства
Тема 2. Управління активами	2.1 Здатність провадити ефективну політику управління складовими елементами активів підприємства
	2.2. Здатність формувати та обґрунтовувати ефективні управлінські рішення в галузі управління активами
	2.3. Здатність організувати контроль за виконанням управлінських рішень та застосовувати механізм їх коригування
Тема 3. Управління грошовими потоками	3.1. Здатність визначати основні етапи управління грошовими потоками
	3.2. Здатність аналізувати грошові потоки, визначати їх достатність і ліквідність
	3.3. Здатність забезпечувати оптимізацію та планування грошових потоків
Тема 4. Управління капіталом підприємства	4.1. Здатність формувати обґрунтовану політику управління власним і позиковим капіталом підприємства
	4.2. Здатність визначати критерії оптимізації структури капіталу підприємства
	4.3. Здатність застосовувати механізм фінансового левериджу та середньозважену вартість капіталу для оптимізації структури капіталу підприємства
Тема 5. Управління прибутком підприємства	5.1. Здатність застосовувати механізм операційного левериджу та оцінки безбитковості у процесі управління операційним прибутком підприємства
	5.2. Здатність формувати обґрунтовану політику розподілу прибутку підприємств
	5.3. Здатність обирати найбільш ефективний варіант дивідендної політики, форм і методів виплати дивідендів
Змістовий модуль 2. Тактичний інструментарій фінансового менеджменту	
Тема 6. Управління інвестиціями	6.1. Здатність здійснювати оцінку доцільності та ефективності реальних інвестиційних проектів за різними методами
	6.2. Здатність формувати політику управління реальними та фінансовими інвестиціями
	6.3. Здатність визначати принципові підходи до формування портфеля фінансових інвестицій та оцінювати його ризик і доходність
Тема 7. Управління фінансовими ризиками	7.1. Здатність визначати сутність, категорії, виявляти прояви та наслідки фінансових ризиків
	7.2. Здатність ідентифікувати окремі види ризиків, пов'язаних з фінансовою діяльністю підприємства
	7.3. Здатність застосовувати ефективні інструменти внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків
Тема 8. Внутрішньофірмове фінансове планування і прогнозування	8.1. Здатність визначати сутність, завдання, принципи та методи фінансового планування
	8.2. Здатність формувати різні види фінансових планів і прогнозів
	8.3. Здатність приймати правильні управлінські рішення щодо оперативного фінансового планування.
Тема 9. Антикризове фінансове управління підприємством	9.1. Здатність діагностувати та прогнозувати кризу на підприємстві
	9.2. Здатність визначати мету, завдання та формувати систему антикризового фінансового управління на підприємстві
	9.3. Здатність обґрунтовувати вибір конкретної тактики фінансового оздоровлення підприємства
Тема 10. Управління процесами фінансування природоохоронної діяльності підприємства	10.1. Здатність розробляти та впроваджувати системи заходів щодо екологізації процесу виробництва
	10.2. Здатність розуміти взаємодію інструментів та важелів впливу державного регулювання природоохоронної діяльності на посилення економічної та екологічної відповідальності природокористувачів
	10.3. Здатність використовувати екологічні кредити, страхування та інші ринково-орієнтовані інструменти фінансування природоохоронної діяльності

---

Дисципліна „Фінансовий менеджмент” за освітньо-професійною програмою має статус нормативної. При формуванні змісту та структури підручника автори дотримувалися вимог державного стандарту підготовки магістра галузі знань «Управління та адміністрування».

Архітектура навчального посібника виражена у 10 самостійних структурних розділах і має таку послідовність: теоретичні основи фінансового менеджменту; управління активами; управління грошовими потоками; управління капіталом підприємства; управління прибутком підприємства; управління інвестиціями; управління фінансовими ризиками; внутрішньофірмове фінансове планування і прогнозування; антикризове фінансове управління підприємством; управління процесами фінансування природоохоронної діяльності підприємства. Останній розділ підручника, який присвячено питанням управління процесами фінансування природоохоронної діяльності підприємства, зумовлено необхідністю пошуку шляхів збалансування економічних, соціальних та екологічних проблем розвитку сучасного підприємництва.

У підручнику чітко подано базовий категоріальний апарат фінансового менеджменту, приділено значну увагу практичним аспектам застосування сучасного інструментарію фінансового управління грошовими потоками, активами, капіталом, інвестиціями, природоохоронною діяльністю підприємства. Викладення матеріалу з метою підвищення рівня його систематизованості та доступності супроводжується значною кількістю таблиць і рисунків. Для активного засвоєння матеріалу до кожного з розділів сформовано питання для обговорення на відповідному практичному занятті.

Підручник розроблено для студентів вищих навчальних закладів спеціальності «Фінанси, банківська справа та страхування» та ін. Автори прагнули доступно викласти складний і актуальний матеріал, який може бути корисним для різних категорій читачів: аспірантів, викладачів, слухачів бізнес-шкіл та інститутів підвищення кваліфікації, а також фахівців у сфері управління фінансами.



**РОЗДІЛ 1: ТЕОРЕТИЧНІ  
ОСНОВИ**

**ФІНАНСОВОГО  
МЕНЕДЖМЕНТУ**

---

- 1.1. Суть фінансового менеджменту
  - 1.2. Етапи розвитку та становлення науки “Фінансовий менеджмент”
  - 1.3. Необхідність, мета та значення фінансового менеджменту в загальному управлінні підприємством
  - 1.4. Принципи та функції фінансового менеджменту
  - 1.5. Механізм фінансового менеджменту та його складові елементи
  - 1.6. Система забезпечення фінансового менеджменту
- 

**1.1. Суть фінансового менеджменту**

---

Ефективне функціонування будь-якого підприємства неможливе без чітко вибудованої ієрархії управлінських дій, спрямованих на досягнення поставлених цілей. В загальній структурі управління різними аспектами діяльності суб'єкта господарювання вагомим місцем відводиться питанням корпоративного управління фінансами. Ще на рубежі ХІХ-ХХ ст. була сформована спеціалізована галузь знань, яка отримала назву “Фінансовий менеджмент”.

Родоначальником цієї науки був відомий американський спеціаліст в сфері фінансового менеджменту Ю. Бриггем. Значний внесок у популяризацію фінансового менеджменту внесли представники англо-американської школи: Ф. Блек, Р. Брелі, Т. Коупленд, Дж. Линтнер, С. Майерс, Р. Мертон, С. Рос, М. Скоулз, Дж. Уестон, Ю. Фама, У. Шарп та ін. Теоретичні, методологічні та практичні питання на пострадянському просторі висвітлені у працях таких відомих вчених-педагогів, як: І. О. Бланк, О. Д. Василик, В. В. Ковальов, А. М. Поддєрьогін, В. П. Савчук, О. С. Стоянова, В. М. Суторміна, О. О. Терещенко, В. М. Шелудько та ін.

Фінансовий менеджмент як самостійний напрям науки щодо управління фінансами господарюючого суб'єкта сформувався при поєднанні трьох потужних наукових напрямів: загальної теорії управління; сучасної (неокласичної) теорії фінансів та бухгалтерського обліку.

У науковій та навчальній літературі фінансовий менеджмент розглядається як процес управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів господарюючого суб'єкта та оптимізації обороту його грошових коштів. Фінансовий менеджмент можна розглядати також як систему принципів, засобів та форм організації грошових відносин підприємства, спрямовану на управління його фінансово-господарською діяльністю<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Бланк И. А. Основы финансового менеджмента / И. А. Бланк. – Т.1. – К.: Эльга Ника-Центр, 2007. - С.13.

---

Фінансовий менеджмент можна визначити як науку щодо управління фінансами, яка передбачає розробку методів для досягнення цілей діяльності підприємства, зокрема забезпечення міцного та сталого фінансового становища. Фінансовий менеджмент розглядається як сукупність трьох взаємопов'язаних елементів: система економічного управління; орган управління; форма підприємницької діяльності<sup>1</sup>.

Будучи складовою частиною системи управління організацією фінансовий менеджмент займає в ній центральне місце, оскільки він дозволяє координувати результати та підвищувати ефективність менеджменту персоналу, виробничого, маркетингового та інших складових загального менеджменту. На основі фінансового менеджменту здійснюється управління усією фінансово-господарською діяльністю підприємства, формуються та використовуються всі види його фінансових ресурсів із застосуванням методів та важелів фінансового механізму, тобто формується мистецтво управління фінансовою діяльністю підприємства<sup>2</sup>.

Фінансовий менеджмент представляє собою систему принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом, а також використанням фінансових ресурсів підприємства та організацією обороту його грошових потоків. Філософія фінансового менеджменту ґрунтується на філософії людини, філософії господарювання, філософії держави та права, філософії бізнесу і управління теоріями управлінських рішень. Фінансовий менеджмент розглядається як мистецтво розробки, відбору та реалізації фінансових рішень із врахуванням дії всіх можливих чинників, визначення впливу внутрішнього та зовнішнього середовищ, прогнозування можливих загроз та ризиків, оцінки їх рівня та характеру впливу на фінансову безпеку суб'єкта господарювання з метою досягнення визначених цілей та реалізації завдань<sup>3</sup>.

У процесі управління фінансовою діяльністю на підприємстві для фінансового менеджера важливим є формулювання чітких відповідей на наступні ключові питання:

1. Як збалансувати рух вхідних та вихідних фінансових ресурсів, які відбулися на підприємстві у різний період часу?

2. Якій об'єм ресурсів необхідно інвестувати сьогодні, щоб отримати відповідні вигоди у майбутньому?

3. Як оптимізувати структуру капіталу для досягнення поставлених цілей підприємством?

4. Які необхідно задіяти фінансові інструменти сьогодні, щоб мінімізувати фінансові ризики у майбутньому?

---

<sup>1</sup> Бугрова С. М. Фінансовий менеджмент: уч. пос. / С. М. Бугрова, Н.М. Гук. – Кемерово, 2008 - С.8.

<sup>2</sup> Фінансовий менеджмент / Керівник кол. авторів і наук. ред. А. М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. - С. 9.

<sup>3</sup> Фінанси: підруч. / С. І. Юрій, В.М. Федосова; за ред. С. І. Юрія. – К.: Знання, 2008. – 611 с.

5. За допомогою яких інструментів управління можна забезпечити капіталізацію чистого прибутку підприємства не лише у короткостроковому, а й у довгостроковому періодах?

Суть фінансового менеджменту як науки та практики управління фінансами господарюючого суб'єкта полягає в оптимізації фінансових потоків з метою отримання прийнятних результатів у майбутньому. Генерування більшості фінансових потоків пов'язано із встановленням певних відносин між різними суб'єктами господарювання, оформлених у вигляді фінансових договорів. Будь-якій потік має дві ключові позиції: початок потоку пов'язаний із з'ясуванням джерел фінансових ресурсів; кінець потоку пов'язаний із визначенням напрямків інвестування даних ресурсів. У цьому контексті для фінансового менеджера постає завдання вибору оптимальної структури потоків, як за джерелами виникнення (що краще з економічної точки зору: кредит або облігаційна позика?), так і за варіантами їх інвестування (що краще з економічної точки зору: тримати гроші на депозитному рахунку у вигляді страхового запасу або конвертувати їх у цінні папери). Таким чином відокремлюються базові елементи фінансового менеджменту: фінансові відносини, ресурси, джерела фінансування, фінансові результати, поточні грошові потоки тощо.

## **1.2. Етапи розвитку та становлення науки “Фінансовий менеджмент”**

---

Фінансовий менеджмент як самостійний напрямок науки щодо управління фінансами господарюючого суб'єкта сформувався на стику трьох крупних наукових напрямків: загальної теорії управління; сучасної (неокласичної) теорії фінансів та бухгалтерського обліку. Даний синтез наукових дисциплін сформувався завдяки: активному розвитку підприємництва; трансформації власності з приватної в корпоративну; формування сучасних організаційних та інформаційних систем управління грошовими потоками; удосконалення фінансових технологій; бурхливого розвитку фінансового ринку, а також активізації інтеграційних та глобалізаційних процесів в усьому світі.

За понад столітній період свого існування, фінансовий менеджмент пройшов ряд етапів, у процесі яких постійно розширювалось коло питань, які поглиблено вивчалися, урізноманітнювався методологічний апарат їх дослідження. Періодизація цих етапів у значній мірі пов'язана зі змінами економічних умов діяльності підприємств та розширенням форм їх фінансових відносин (табл. 1.1).

Невід'ємною складовою системи фінансового менеджменту є базові концепції. Фінансовий менеджмент як наука базується на фундаментальних концепціях, розроблених в рамках сучасної теорії фінансів і виступає методологічною основою для розуміння суті, тенденцій, які проявляються на фінансових ринках, логіки опрацювання рішень фінансового характеру, обґрунтованості прийняття тих чи інших методів кількісного аналізу.

## Еволюція становлення та розвитку фінансового менеджменту

Етапи становлення та розвитку фінансового менеджменту			
I етап (1890-1930 рр.)	II етап (1931-1950 рр.)	III етап (1951-1980 рр.)	IV сучасний етап (з 1981 р. і по теперішній час)
Виявлення джерел та форм залучення капіталу у процесі створення нових фірм і компаній	Формування системи методів поглибленої діагностики та критеріїв інтегральної оцінки фінансового стану підприємства	Теоретичне обґрунтування головної мети фінансової діяльності підприємства (відповідно до принципів фінансового менеджменту) та визначення його місця у загальній стратегії розвитку підприємства	Інтеграція теоретичних висновків різних наукових шкіл (американської, європейської, японської та ін.) щодо основних концептуальних підходів до управління підприємством
Вивчення можливостей зростання фінансових ресурсів у процесі розширення бізнесу за рахунок таких зовнішніх джерел, як емісія акцій та облігацій; формування організаційно-економічних основ емісійної діяльності компаній	Визначення основних напрямів виходу підприємства із фінансової кризи, а також форм та методів регулювання процедур санації та банкрутства. На цьому етапі було сформовано основи антикризового фінансового управління підприємством	Поглиблення методологічних підходів та методичного апарату оцінки реальної ринкової вартості (інвестиційної привабливості) різних видів фінансових інструментів інвестування	Обґрунтування принципів та моделей фінансового забезпечення сталого зростання підприємства
Розгляд фінансових аспектів та форм об'єднання окремих компаній	Уніфікацію основних інструментів фінансового інвестування, умов та правил їх емісії	Виявлення умов ефективного формування портфеля фінансових інвестицій	Удосконалення системи методів фундаментального аналізу кон'юнктури фінансового ринку з урахуванням специфіки функціонування окремих їх видів та сегментів
Формування системи рейтингової оцінки облігацій та інших боргових зобов'язань, а пізніше й акцій	Уніфікацію правил та норм поведінки господарюючих суб'єктів на різних організаційно-фінансових ринках	Формування умов рівного доступу до інформації для всіх учасників фінансового ринку, забезпечення його прозорості	Активна розробка нових фінансових інструментів та фінансових технологій у сфері управління фінансами підприємств; формування нового напрямку фінансової науки – фінансової інженерії
Розробка системи основних індикаторів стану і динаміки кон'юнктури фінансового ринку	Формування методів та показників оцінки реальної вартості основних фінансових інструментів інвестування	Формування теоретичних основ дивідендної політики компанії щодо забезпечення зростання її ринкової вартості	Поглиблення методів оцінки інвестиційної привабливості окремих фінансових активів, у першу чергу, виробничих цінних паперів

*Концепція* (від лат. *conceptio* – розуміння, система) – це певний спосіб застосування трактовки будь-якого явища, що виражає ключову ідею з метою її висвітлення. Систему ключових теоретичних концепцій, які формують основу фінансового менеджменту, можна умовно розділити на три групи (табл. 1.2).

## Основні теоретичні концепції та моделі фінансового менеджменту

	Назва концепцій	Родона- чальники	Основоположні наукові праці щодо формування концепцій	Суть концепцій
<b>Концепції та моделі, які визначають мету і основні параметри фінансової діяльності підприємства</b>				
1.	Концепція пріоритету економічних інтересів власників	Герберт Саймон	“Теорія обмежень раціональності”	Забезпечення максимізації інтересів власників підприємства – головна мета фінансового менеджменту
2.	Вартісна портфельна теорія	Гаррі Марковіц	“Вибір портфелю”	Оптимізація співвідношення рівня ризику та доходності інструментів фінансового інвестування, яка формується за критерієм максимізації інтересів власників
3.	Концепція вартості капіталу	Джек Уільямсон	“Теорія інвестиційної вартості”	Вартість капіталу визначається в залежності від джерел його формування
4.	Концепція структури капіталу	Франко Модильяні, Мертон Міллер	“Вартість капіталу, корпоративні фінанси та теорія інвестицій”	Співвідношення між власним та залученим капіталом здійснює вплив на показник його ринкової вартості
5.	Теорія дивідендної політики	Джон Лінтнер	“Розподіл корпоративного доходу між дивідендами, капіталізацією та податками”	Дивідендна політика впливає на ринкову вартість компанії та ціну її акцій, а також дозволяє оптимізувати розмір поточних дивідендів з урахуванням різних факторів
<b>Теоретичні концепції та моделі, які забезпечують реальну ринкову вартість окремих фінансових інструментів у процесі їх вибору</b>				
1.	Концепція вартості грошей у часі	Ірвінг Фішер	“Теорія процента: як визначити реальний дохід у процесі інвестиційних рішень”	Дійсна вартість грошей завжди вище їх майбутньої вартості у зв’язку із альтернативою можливого їх інвестування, а також впливу факторів інфляційного ризику
2.	Концепція взаємозв’язку рівня ризику та доходності	Френк Найт	“Ризик, невизначеність та прибуток”	Між рівнем очікуваного доходу та рівнем відповідного йому ризику існує прямо пропорційна залежність
<b>Теоретичні концепції, пов’язані з інформаційним забезпеченням учасників фінансового ринку та формуванням ринкових цін</b>				
1.	Гіпотеза ефективності ринку	Юджин Фама	“Ефективні ринки капіталу: огляд теоретичних та практичних досліджень”	Цінова ефективність фондового ринку залежить від рівня інформаційного забезпечення його учасників
2.	Концепція агентських відносин	Майк Дженсен, Уільям Меклінг	“Теорія фірми: управлінська поведінка, агентські витрати та структура власників”	З метою розв’язання конфлікту між власниками та менеджерами щодо забезпечення максимізації матеріального становища власників необхідним є стимулювання участі менеджерів у розподілі прибутків фірми
3.	Концепція асиметричної інформації	Стюарт Маєрс, Ніколас Майджалаф	“Корпоративне фінансування та інвестиційні рішення в умовах, коли фірми володіють інформацією, якою не володіють інвестори”	Потенційні інвестори – можливі покупці цінних паперів компанії володіють меншою інформацією про її діяльність, ніж її менеджери. Тому в ті періоди, коли вартість цінних паперів компанії “переоцінена ринком”, менеджери ініціюють додаткову емісію цих цінних паперів з метою штучного зростання їх прогнозованої доходності у майбутньому

---

1. Концепції та моделі, які визначають мету і основні параметри фінансової діяльності підприємства. До складу цієї групи концепцій входять: концепція пріоритету економічних інтересів власників; вартісна портфельна теорія; концепція вартості капіталу; концепція структури капіталу; теорія дивідендної політики.

У рамках даних теоретичних концепцій вирішуються такі завдання: забезпечення максимізації фінансових інтересів власників підприємства; розподіл та перерозподіл доходів власників відповідно до їх стратегічних інтересів. Необхідно зазначити, що різні власники мають різні преференції щодо окремих складових доходів, які вони можуть одержати: одні прагнуть отримати максимальний прибуток у вигляді дивідендів, інші віддають перевагу реінвестуванню доходів з тим, щоб досягти збільшення вартості корпоративних прав у майбутньому. Для фінансового менеджера важливим є прийняття таких управлінських рішень, які забезпечували б оптимізацію співвідношення рівня ризику та доходності фінансових інструментів. Процес розподілу прибутків на підприємстві передбачає здійснення дивідендної політики, метою якої є вирішення двох протилежних завдань: 1) прагнення акціонерів отримувати високі дивіденди, що забезпечить високу ціну акцій на фінансовому ринку і стійкий інтерес потенційних інвесторів до нього; 2) необхідність капіталізувати частину прибутку для забезпечення подальшого зростання підприємства за рахунок найбільш оптимального для підприємства джерела – прибутку.

2. Концепції та моделі, які формують реальну ринкову вартість інструментів інвестування у процесі їх вибору. Найбільш поширеними є: концепція вартості грошей у часі та концепція взаємозв'язку рівня ризику та доходності. Здійснення підприємницької діяльності потребує усвідомлення того факту, що гроші змінюють свою вартість під впливом часового фактору. Прийняття фінансових рішень завжди передбачає обмін сьогоденних грошей на майбутні гроші. Оскільки купівельна спроможність грошей постійно змінюється, то в кінцевому підсумку відбувається обмін купівельної спроможності сьогоденних грошей на купівельну спроможність майбутніх грошей. Процентна ставка, за якою здійснюється цей обмін, залежить від вартості грошей у часі або від тимчасової вартості грошей. Прийняття фінансових рішень, як правило, завжди супроводжується з існуванням ризиків. Відповідно до концепції взаємозв'язку рівня ризику та доходності існує пряма пропорційна залежність між рівнем очікуваного доходу та рівнем відповідного йому ризику.

3. Концепції, пов'язані з інформаційним забезпеченням учасників фінансового ринку і формуванням ринкових цін. Основними представниками цієї групи концепцій є: гіпотеза ефективності ринку; концепція агентських відносин; концепція асиметричної інформації. Ключовими у визначенні ефективного ринку є поняття “інформація” та “раціональна реакція” ринку на її оновлення, а також припущення про рівні можливості, ідентичні цілі та однорідні очікування учасників ринку. Усю інформацію можна поділити на три групи: історичну, поточну та внутрішню. Історична інформація – це

інформація, що свідчить про стан ринку в минулому. Перш за все, до неї належать дані про динаміку курсової вартості та обсяги торгівлі фінансовими активами. Поточна інформація – це інформація, що стає загальнодоступною у поточний момент часу. Вона представлена у засобах масової інформації, звітах компаній, аналітичних прогнозах тощо. Внутрішня інформація – це інформація, відома вузькому колу осіб завдяки їхньому службовому становищу чи іншими обставинами. Раціональна поведінка учасників ринку, полягає в тому, що вони мають рівні можливості, ідентичні цілі та однорідні очікування, приводить до такого механізму формування цін активів на ринку, коли ціни миттєво, повністю та коректно відображають усю доступну та доречну інформацію, досягаючи при цьому стану рівноваги.

Еволюція та розвиток вище зазначених теоретичних концепцій спрямована на побудову сучасної парадигми фінансового менеджменту. На основі розроблених теоретичних концепцій приймаються управлінські фінансові рішення, реалізуються тактичні та стратегічні цілі розвитку підприємства.

### **1.3. Необхідність, мета та значення фінансового менеджменту в загальному управлінні підприємством**

---

Формування мети фінансового менеджменту передбачає визначення цілісних орієнтирів розвитку підприємства на майбутнє. Дослідження літературних джерел вказують на існування різних трактувань щодо визначення мети фінансового менеджменту. Серед найбільш поширених можна виділити такі: забезпечення зростання добробуту власників капіталу підприємства, що знаходить конкретне втілення у підвищенні ринкової вартості підприємства або його акцій<sup>1</sup>; 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<sup>2</sup>; знаходження розумного компромісу між завданнями, що ставить перед собою підприємство, і фінансовими можливостями реалізації цих завдань для: підвищення обсягів продажів і прибутку; підтримування стійкої прибутковості підприємства<sup>3</sup>.

На нашу думку, найбільш обґрунтованим визначенням головної мети фінансового менеджменту є максимізація добробуту його власників, яка реалізується через максимізацію ринкової вартості підприємства та його акцій. На користь цього критерію прийняття рішень фінансового характеру свідчать такі фактори: він базується на прогнозуванні доходів власників підприємства; є обґрунтованим і прийнятним для всіх аспектів процесу

---

<sup>1</sup> Кірейцев Г. Г. Фінансовий менеджмент / Г. Г. Кірейцев. – К.: ЦУЛ, 2002. С. 21.

<sup>2</sup> Крайник О. П. Фінансовий менеджмент / О. П. Крайник, З. В. Клепикова. К. – Львів: “Дакор”, “Інтелект”, 2001. – С. 9.

<sup>3</sup> Там само. С. 7-8.

прийняття управлінських рішень, включаючи пошук джерел коштів, інвестування, розподіл доходів (дивідендів).

Характеризуючи загальноприйнятну в ринковій економіці вищевказану головну мету фінансового менеджменту, слід відмітити, що вона вступає у протиріччя з розповсюдженою думкою, що головною метою фінансової діяльності підприємства є максимізація прибутку.

Річ у тім, що максимізація ринкової вартості підприємства далеко не завжди автоматично досягається при максимізації його прибутку. Так, отриманий високий рівень прибутку може бути повністю використаний на поточні потреби, у результаті чого підприємство лишиться основного джерела формування власних фінансових ресурсів для свого наступного розвитку (а нерозвинене підприємство втрачає в перспективі досягнуту конкурентну позицію на ринку, скорочує потенціал формування власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел, що в кінцевому рахунку призводить до зниження його ринкової вартості). Крім того, достатній рівень прибутку підприємства може бути досягнутий при високому рівні фінансового ризику і спричинити загрозу банкрутства у наступному періоді, що також може обумовити зниження його ринкової вартості. Тому в ринкових умовах максимізація прибутку може виступати як одна з важливих задач фінансового менеджменту, але не як його головна мета. Основні завдання фінансового менеджменту, спрямованні на досягнення його основної мети (рис. 1.1).



**Рис. 1.1. Мета і завдання фінансового менеджменту**

1. *Забезпечення формування достатнього об'єму фінансових ресурсів у відповідності із задачами розвитку підприємства у майбутньому періоді.* Дане завдання реалізується шляхом визначення загальної потреби у фінансових ресурсах підприємства на наступний період. Визначається можливість



максимізації обсягу залучених власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел (чистий прибуток підприємства, амортизаційні відрахування тощо), оцінюється доцільність формування фінансових ресурсів підприємства шляхом залучення зовнішніх джерел фінансування, здійснюється оптимізація структури джерел формування ресурсного фінансового потенціалу.

2. *Забезпечення найбільш ефективного розподілу та перерозподілу сформованого об'єму фінансових ресурсів у розрізі основних напрямків діяльності підприємства.* Оптимізація розподілу сформованого обсягу фінансових ресурсів передбачає встановлення оптимальних пропорцій у їх використанні з метою виробничого і соціального розвитку підприємства, забезпечення дохідності інвестованого капіталу. Процес виробничого споживання сформованих фінансових ресурсів у розрізі основних напрямків діяльності підприємства повинен підпорядковуватися стратегічній меті та має забезпечувати віддачу вкладених коштів.

3. *Оптимізація грошового обороту.* Це завдання реалізується шляхом ефективного управління грошовими потоками підприємства у процесі кругообігу його грошових коштів, забезпечення синхронізації обсягів надходження і витрат грошових коштів у кожному періоді, досягнення необхідної ліквідності його оборотних активів. Одним із результатів цього є оптимізація залишку вільних грошових активів, яка має забезпечувати зменшення втрат від їх неефективного використання та інфляції.

4. *Забезпечення максимізації прибутку підприємства при очікуваному рівні фінансового ризику.* Максимізація прибутку досягається на основі ефективного управління активами підприємства, залучення в господарський оборот необхідного обсягу позичкових фінансових ресурсів, вибором найефективніших напрямів операційної та фінансової діяльності. При цьому з метою забезпечення розширеного економічного розвитку підприємство має максимізувати не валовий, а чистий прибуток, який залишається в його розпорядженні. Це забезпечується проведенням ефективної податкової, амортизаційної і дивідендної політики. Максимізація рівня прибутку підприємства досягається, як правило, за суттєвого зростання рівня фінансових ризиків. Важливо, щоб максимізація прибутку забезпечувалася в межах допустимого фінансового ризику, конкретний рівень якого визначається власниками або менеджерами підприємства на основі фінансових розрахунків.

5. *Забезпечення мінімізації рівня ризику при очікуваному рівні прибутку.* Якщо рівень прибутку підприємства прогнозується заздалегідь, важливим завданням є зниження до рівня мінімально можливого фінансового ризику, за яким гарантується отримання цього прибутку. Така мінімізація забезпечується шляхом диверсифікації видів операційної і фінансової діяльності, а також портфеля фінансових інвестицій; профілактикою мінімізації окремих фінансових ризиків, ефективними формами їх внутрішнього і зовнішнього страхування.

6. *Забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства у процесі його розвитку.* Така рівновага характеризується високим рівнем фінансової

---

стійкості і платоспроможності підприємства і забезпечується формуванням раціональної структури майна та капіталу, ефективними пропорціями в обсягах формування фінансових ресурсів за рахунок різних джерел, достатнім рівнем самофінансування інвестиційних потреб тощо.

7. *Забезпечення можливостей швидкого реінвестування капіталу при зміні зовнішніх та внутрішніх умов здійснення господарської діяльності.* За умов нестабільності економічної політики держави, зміни кон'юнктури товарного або фінансових ринків виникають нові завдання розвитку підприємства. Це може викликати потребу у швидкому реінвестуванні капіталу з метою забезпечення зростання ринкової вартості капіталу підприємства. Найважливішою умовою забезпечення такого реінвестування капіталу є оптимізація рівня ліквідності всіх видів активів, які використовуються у господарській діяльності підприємства.

8. *Своєчасне вжиття антикризових заходів з метою запобігання появі кризових ситуацій на підприємстві.* За умов ймовірності виникнення кризових ситуацій у фінансово-економічній сфері, як на макро-, так і на мікрорівнях для підприємства важливим є використання антикризових інструментів управління заради попередження розвитку небажаних подій для суб'єкта господарювання.

Розглянуті завдання фінансового менеджменту тісно взаємопов'язані між собою, хоча окремі з них і мають різноплановий характер (наприклад, забезпечення максимізації суми прибутку за мінімізації рівня фінансового ризику; забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів і постійної фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку). Тому основні завдання фінансового менеджменту повинні реалізовуватись у взаємозв'язку та взаємообумовленості.

Реалізація вищезазначених завдань фінансового менеджменту має забезпечити посилення конкурентних позицій підприємства на ринку, підвищити ринкову вартість підприємства, збільшити рівень прибутковості суб'єкта господарювання за рахунок нарощування обсягів виробництва та реалізації продукції, а отже досягти головної мети поставленої власниками підприємства.

---

#### **1.4. Принципи та функції фінансового менеджменту**

---

Ефективне управління фінансовою діяльністю підприємства має базуватися на певних принципах (рис. 1.2), основними з яких є:

1. *Інтегрованість із загальною системою управління підприємством.* Прийняття управлінських рішень у будь-якій сфері діяльності має прямий або опосередкований вплив на формування грошових потоків та результати фінансової діяльності. Фінансовий менеджмент безпосередньо пов'язаний з виробничим менеджментом, інноваційним менеджментом, менеджментом персоналу та ін. видами функціонального менеджменту. Це визначає

необхідність органічної інтегрованості фінансового менеджменту із загальною системою управління підприємством.



**Рис. 1.2. Принципи фінансового менеджменту**

2. *Комплексний характер формування управлінських рішень.* Всі управлінські рішення в сфері формування, розподілу і використання фінансових ресурсів та організації грошового обороту взаємопов'язані між собою та безпосередньо впливають на результати фінансово-господарської діяльності підприємства. В цьому контексті фінансовий менеджмент повинен розглядатися як цілісна система управління, яка забезпечує розробку взаємозалежних управлінських рішень, кожне з яких вносить свій внесок у загальну результативність фінансової діяльності підприємства.

3. *Високий динамізм управління.* У зв'язку із швидкоплинною зміною, як внутрішніх, так і зовнішніх факторів ринкового середовища (обсяг виручки від реалізації продукції, собівартість виробництва, рівень рентабельності, попит на продукцію, кон'юнктура ринку, вартість залучених джерел фінансування тощо) постає необхідність у забезпеченні високого динамізму прийняття ефективних управлінських рішень відповідно до наявних потреб підприємства.

4. *Варіантність підходів до розробки окремих управлінських рішень.* Реалізація даного принципу передбачає, що підготовка кожного управлінського рішення у сфері формування та використання фінансових ресурсів та організації грошового обороту повинна враховувати альтернативність можливих дій. За наявності альтернативних проектів управлінських рішень, їх вибір для реалізації повинен базуватися на системі певних критеріїв, які визначають фінансову стратегію або конкретну фінансову політику підприємства. Система таких критеріїв визначається самим підприємством.

5. *Орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства.* Процес розробки та прийняття управлінських рішень повинен бути орієнтований на

стратегію довгострокового розвитку підприємства, досягнення стратегічної мети, забезпечення стабільного економічного розвитку у перспективі.

Фінансовий менеджмент реалізує свою головну мету та вирішує основні завдання за допомогою використання певних функцій. Умовно функції фінансового менеджменту класифікуються залежно від його об'єкта та суб'єкта (рис. 1.3).



**Рис. 1.3. Функції фінансового менеджменту**

**Функції суб'єкта фінансового менеджменту** розглядаються як види управлінської діяльності, спрямовані на досягнення цілей та вирішення завдань фінансового управління підприємства.

Функція *планування* є основою прийняття фінансових рішень. З одного боку, фінансове планування розглядається як комплекс заходів з розробки планових завдань та їх реалізації на практиці, а з іншого – діяльність із формування і затвердження фінансових планів за основними напрямками фінансової діяльності підприємства. В основу фінансового планування покладено розроблену фінансову стратегію підприємства, яка конкретизується на кожному етапі його розвитку.

Функція *прогнозування* передбачає розробку можливих напрямів фінансової діяльності підприємства на тривалу перспективу, прогнозу змін його фінансового стану. Якщо мета планування полягає у втіленні в життя

запланованих заходів, то для прогнозування характерним є передбачення відповідних змін фінансового розвитку підприємства.

*Організаційна* функція полягає у створенні органів управління, побудові структури апарату управління, підрозділів фінансової служби, встановленні взаємозв'язків між ними, а також розподілі обов'язків і повноважень.

*Координаційна* функція полягає в узгодженості робіт усіх ланок системи управління, апарату управління і фахівців, єдності відносин між ними.

*Регулююча* функція охоплює комплекс поточних заходів, що забезпечують фінансову стійкість підприємства у разі виникнення відхилення фактичних результатів від планових завдань, заданих параметрів, норм і нормативів.

*Мотиваційна* функція передбачає спонукання і стимулювання працівників фінансової служби до ефективної й продуктивної праці з метою виконання поставлених завдань фінансово-економічного розвитку підприємства.

*Контрольна* функція спрямована на перевірку фінансової роботи та виконання фінансових планів підприємством, виявлення відхилень від плану та своєчасне внесення корективів.

Залежно від **об'єкта фінансового менеджменту** розрізняють такі його функції:

1. *Управління активами.* Необхідність реалізації даної функції полягає: у виявленні реальної потреби в окремих видах активів, виходячи із реальних обсягів операційної діяльності підприємства та визначення їх суми в цілому; в оптимізації складу активів з позицій ефективності їх використання; забезпеченні ліквідності окремих видів оборотних активів та прискорення циклу їх обороту; у виборі ефективних форм та джерел їх фінансування.

2. *Управління капіталом.* Реалізація цієї функції відбувається у процесі визначення загальної потреби у капіталі для фінансування активів підприємства; оптимізації структури капіталу з метою забезпечення ефективного його використання; розробки комплексу заходів з рефінансування капіталу у найефективніші види активів.

3. *Управління інвестиціями.* Функціональними завданнями такого управління є формування пріоритетних напрямів інвестиційної діяльності підприємства, розроблення його інвестиційної політики; оцінювання інвестиційної привабливості окремих реальних проектів і фінансових інструментів, відбір найефективніших з них; формування реальних інвестиційних програм і портфеля фінансових інвестицій; вибір раціональних форм фінансового інвестування тощо.

4. *Управління прибутком.* Основними завданнями при виконанні фінансовим менеджментом цієї функції є виявлення резервів нарощування величини прибутку; забезпечення стабільності формування чистого прибутку за рахунок оптимізації постійних і змінних витрат; обґрунтування облікової, цінової та податкової політики підприємства; забезпечення оптимальних пропорцій та підвищення ефективності розподілу і використання прибутку з метою зміцнення конкурентних позицій підприємства та добробуту його власників.

5. *Управління грошовими потоками.* Фінансовий менеджмент виконує таку функцію при формуванні вхідних та вихідних потоків грошових коштів, їх

---

синхронізації за обсягом і в часі з метою забезпечення фінансової рівноваги підприємства.

6. *Управління фінансовими ризиками.* У процесі реалізації цієї функції визначається склад основних фінансових ризиків підприємства, які несуть загрозу для виробничо-господарській діяльності даного підприємства; здійснюється оцінка їх рівня і розмір можливих фінансових втрат у розрізі окремих операцій та господарської діяльності в цілому; формується комплекс заходів з профілактики, мінімізації та страхування фінансових ризиків.

7. *Антикризове фінансове управління.* Така функція фінансового менеджменту передбачає виявлення на основі постійного моніторингу фінансового стану підприємства ознак кризових явищ та масштабів фінансової кризи; формулювання цілей та розробку антикризової стратегії; вибір адекватних інструментів антикризового управління та заходів фінансової стабілізації підприємства; контроль за своєчасністю та ефективністю впроваджених антикризових заходів.

8. *Управління процесами фінансування природоохоронної діяльності.* Необхідність реалізації даної функції зумовлена потребою у збалансованому відношенні між усіма суб'єктами та об'єктами підприємницької діяльності, зокрема підприємствами, домогосподарствами, елементами довкілля (земельні, лісові, водні, повітряними, рекреаційні ресурси тощо). Сучасні концепції задоволення економічних благ мають враховувати природоохоронні аспекти діяльності суб'єктів господарювання. Раціональне поєднання між економічними інтересами, соціальною справедливістю та екологічною доцільністю дозволить забезпечити необхідні умови для сталого розвитку суспільства на майбутнє.

Кожна з вище названих функцій може бути конкретизована з урахуванням специфіки діяльності конкретного підприємства, як об'єкта фінансового управління та основних форм його фінансової діяльності. Завдяки реалізації функцій фінансового менеджменту забезпечується процес формування відповідного механізму з управлінням його складовими елементами.

---

## **1.5. Механізм фінансового менеджменту та його складові елементи**

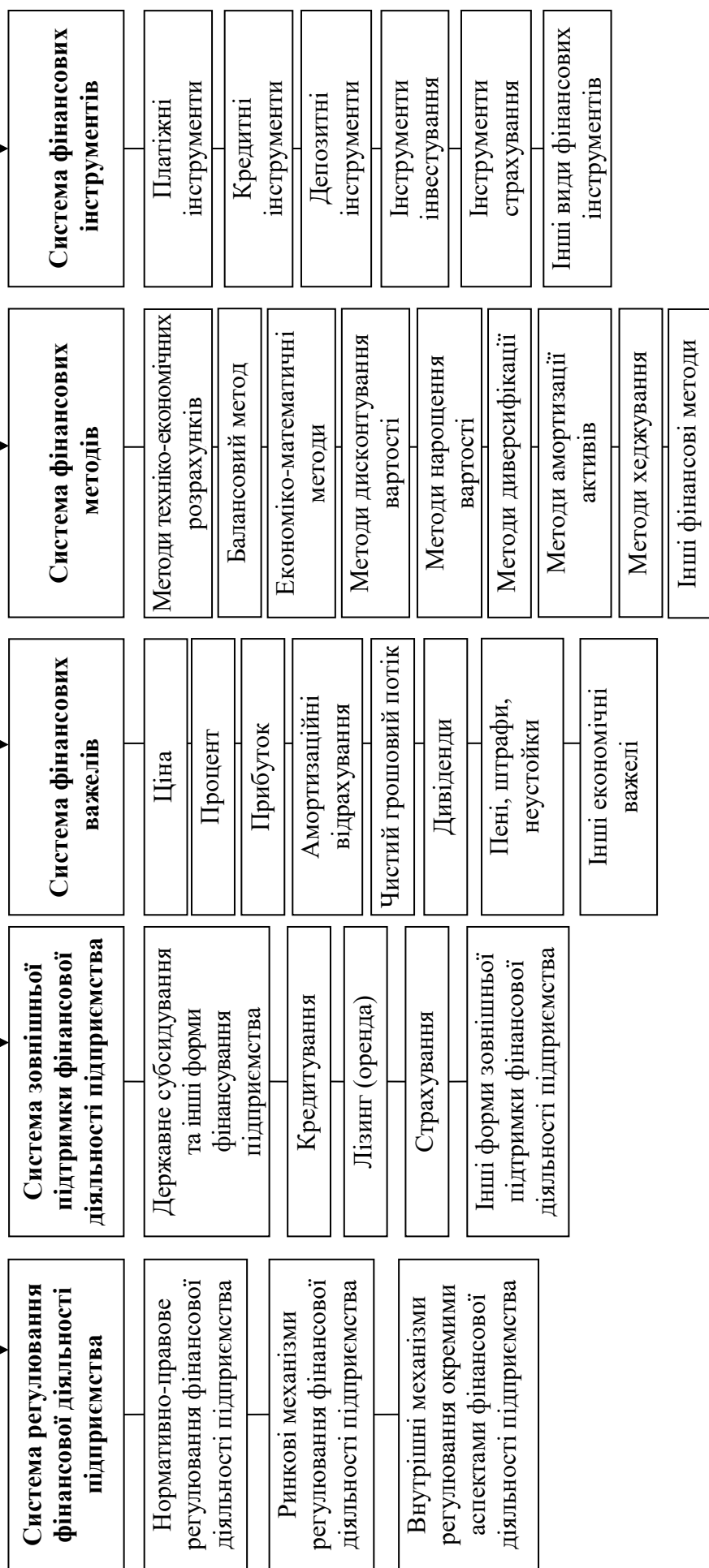
---

Управління фінансовою діяльністю базується на певному механізмі, який упорядковує процес розробки, прийняття та реалізації відповідних фінансових рішень з метою досягнення цілей розвитку підприємства. Механізм фінансового менеджменту підприємства у науковій літературі розглядається як підсистема управління фінансами, що “призначена для організації взаємодії фінансових відносин і грошових фондів з метою оптимізації їхнього впливу на кінцеві результати виробництва”<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Зятковський І.В. Фінансове забезпечення діяльності підприємств: монографія / І.В. Зятковський. – Тернопіль. Економічна думка. – 2000. – 214с.

**МЕХАНІЗМ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ**



**Рис. 1.4. Складові елементи механізму фінансового менеджменту**

---

Механізм фінансового менеджменту розглядається також як сукупність методів, інструментів і важелів впливу на процес розроблення та реалізації управлінських рішень щодо фінансової діяльності підприємства та їхнє інформаційне й нормативно-правове забезпечення<sup>1</sup>.

Організаційний механізм фінансового менеджменту формується під впливом таких факторів: рівня забезпеченості ресурсами (фінансовими, матеріальними, нематеріальними); співвідношенням доходів та витрат; попитом та пропозицією на товари або послуги. Завдяки дії механізму фінансового менеджменту формуються ділові стосунки підприємства із зовнішнім середовищем, зокрема: здійснюється пошук нових партнерів, розширюються канали збуту продукції (робіт та послуг); створюється позитивний імідж підприємства.

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

Фінансовий механізм включає такі взаємопов'язані елементи, як: система регулювання фінансової діяльності підприємства; система зовнішньої підтримки фінансової діяльності підприємства; система фінансових важелів; система фінансових методів й система фінансових інструментів (рис. 1.4).

#### **1. Система регулювання фінансової діяльності включає:**

– *нормативно-правове регулювання фінансової діяльності підприємства.*

Таке регулювання здійснюється на основі діючих кодексів, законів, постанов Кабінету Міністрів України та інших нормативних актів, завдяки яким формується правове поле фінансової діяльності підприємства.

Основні законодавчі акти щодо правового забезпечення фінансового менеджменту вітчизняних підприємств відображено у табл. 1.3.

– *ринковий механізм регулювання фінансової діяльності підприємства.* Цей механізм формується, як правило, у сфері фінансового ринку у розрізі окремих його сегментів. Попит та пропозиція на фінансовому ринку формує рівень цін (ставки процента) та котирування різних видів фінансових інструментів. За допомогою ринкового механізму виявляється доступність до кредитів у національній та іноземній валютах, визначається середня норма дохідності капіталу, розраховується ліквідність окремих фондових та грошових інструментів, які використовуються підприємством у процесі фінансової діяльності;

– *внутрішній механізм регулювання окремих аспектів фінансової діяльності підприємства.* Механізм такого регулювання формується в рамках самого підприємства, забезпечуючи ті чи інші оперативні рішення щодо фінансової діяльності підприємства.

---

<sup>1</sup> Партин Г.О. Фінансовий менеджмент /Г.О.Партин, Н.Є.Селюченко . – Львів: Вид-во національного ун-ту “Львівська політехніка”, 2010. – 322 с.



**Правове забезпечення фінансового менеджменту вітчизняних підприємств**

Основні напрями державного регулювання фінансової діяльності підприємств	Основні законодавчі акти
Регулювання фінансових аспектів створення підприємств різних організаційно-правових форм	Господарський кодекс України № 436-15 редакція від 07.03.2018 р. Цивільний кодекс України № 435-15 редакція від 07.03.2018 р. Закон України “Про господарські товариства” №1576 - XII редакція від 18.02.2018 р.
Регулювання порядку формування інформаційної бази управління фінансової діяльності підприємства	Податковий Кодекс України № 2755 - 17 від 19.04.2018 р. Закон України “ Про збір та облік єдиного внеску на загальнообов’язкове державне соціальне страхування” № 2464-VI від 08.07.2010 р.
Регулювання інвестиційних операцій	Закон України “Про інвестиційну діяльність” № 1560-XII від 12.09.1991р. Закон України “Про режим іноземного інвестування” № 93/96 - ВР від 19.03.1996 р.
Регулювання банківських операцій	Закон України “Про систему гарантування вкладів фізичних осіб ” № 4452-VI від 23.02.2012 р. Закон України “Про банки та банківську діяльність ”№ 2121 - III від 07.12.2000 р.
Регулювання операцій зі страхування	Закон України “Про страхування” № 85/96 - ВР від 07.03.1996 р.
Регулювання грошового обігу та форм розрахунків	Інструкція НБУ “Про порядок відкриття та використання рахунків у національній та іноземній валюті ” №492 від 12.11.2003 р. Інструкція НБУ “Про безготівкові розрахунки в Україні в національній валюті” № 22 від 21.01.2004 р.
Регулювання ринку цінних паперів	Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” № 3480 - IV від 23.02.2006 р. Закон України “По державне регулювання ринку цінних паперів в Україні ”№448/96 -ВР від 30.10.1996 р. Закон України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” № 2664 - III від 12.07.2001 р.
Валютне регулювання	Закон України “Про зовнішньоекономічну діяльність ”№ 959 - XII від 16.04.1991 р.
Регулювання порядку та норм амортизації основних засобів нематеріальних активів	Податковий Кодекс України № 2755 - VI від 02.12.2010 р. (розділ 3 “Податок на прибуток” П(С)БО 7 “Основні засоби”; МСБО 16 «Основні засоби» П(С)БО 8 “Нематеріальні активи”; МСБО 38 «Нематеріальні активи»
Регулювання порядку та форм санації, процедур банкрутства і ліквідації	Закон України “Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом ”№2343 - XII від14.05.1992 р.

---

## **2. До основних форм зовнішньої підтримки фінансування діяльності підприємства належать:**

– *кредитування підприємства*. Цей механізм базується на наданні підприємству різноманітними кредитними інститутами різних форм кредиту. Розрізняють фінансовий кредит, що надається банками та небанківськими установами; товарний (комерційний) кредит, який спрямовується для потреб господарюючих суб'єктів тощо;

– *лізинг*. Використання даної форми фінансування базується на використанні підприємством цілісних майнових комплексів, окремих видів необоротних активів за певну плату на визначений період. Основними формами лізингу, що використовуються в сучасній фінансовій практиці є: оперативний лізинг; фінансовий лізинг; зворотній лізинг тощо;

– *державні та зовнішні форми фінансування підприємства*. Даний механізм характеризує форми фінансування розвитку підприємства із державного та місцевих бюджетів, а також різних недержавних фондів сприяння бізнесу;

– *страхування*. Механізм страхування спрямований на фінансовий захист активів підприємства та на відшкодування можливих збитків при настанні страхових подій;

– *інші форми зовнішньої підтримки фінансової діяльності підприємства*. До цих форм можна віднести: ліцензування; державну експертизу інвестиційних проектів; селінг тощо.

**3. Система фінансових важелів** включає наступні форми впливу на процес прийняття та реалізацію управлінських рішень в сфері фінансової діяльності:

- ціна;
- процент;
- прибуток;
- амортизаційні відрахування;
- чистий грошовий потік;
- дивіденди;
- пені; штрафи, неустойки;
- ін. економічні важелі.

**4. Система фінансових методів** складається з наступних основних способів та прийомів, за допомогою яких обґрунтовуються та контролюються управлінські рішення в різних сферах фінансової діяльності:

- метод техніко-економічних розрахунків;
- балансовий метод;
- економіко-статистичні методи;
- економіко-математичні методи;
- експертні методи (методи експертних оцінок);
- методи дисконтування вартості;
- методи нарощування вартості (компаундування);

- методи диверсифікації;
- методи амортизації активів;
- методи хеджування;
- ін. фінансові методи.

**5. Система фінансових інструментів** складається з наступних контрактних зобов'язань, які забезпечують механізм реалізації окремих управлінських рішень підприємства та формують його фінансові відносини з іншими економічними суб'єктами:

- платіжні інструменти (платіжні доручення, чеки, акредитиви тощо);
- кредитні інструменти (договори про кредитування, векселя тощо);
- депозитні інструменти (депозитні договори, депозитні сертифікати тощо);
- інструменти інвестування (акції, інвестиційні сертифікати тощо);
- інструменти страхування (страховий договір);
- інші види фінансових інструментів.

Отже, збалансування взаємодії окремих елементів механізму фінансового менеджменту створює необхідні передумови для формування ефективної фінансової політики на підприємстві. Механізм фінансового менеджменту складається з декількох блоків, одночасна дія яких має забезпечувати відповідні фінансові результати діяльності суб'єкта господарювання. Формування цілісного механізму фінансового управління є багатофункціональною системою, яка повинна виявляти та попереджувати загрози зовнішнього та внутрішнього характеру, знаходити найкращі джерела та напрямки для фінансування підприємства.

## **1.6. Система забезпечення фінансового менеджменту**

---

Успішне функціонування фінансового менеджменту багато в чому визначається ефективністю його організаційного та інформаційного забезпечення.

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

Основа організаційного забезпечення фінансового менеджменту складають відповідні структурні підрозділи, які координують фінансову діяльність на підприємстві. Система фінансового менеджменту є складовою частиною загальної системи управління підприємством, тому його організаційне забезпечення повинно відповідати загальній організаційній структурі управління. Така єдність та інтегрованість управлінських структур дозволить знизити загальний рівень управлінських витрат, забезпечити координацію дій

---

системи фінансового менеджменту з іншими управлінськими системами підприємства, підвищити ефективність контролю за реалізацією прийнятих рішень.

Процес формування структури управління підприємством передбачає розробку та реалізацію системи зв'язків між різними ланками апарату управління та поділяється на горизонтальні й вертикальні зв'язки. Горизонтальні зв'язки будуються як однорівневі, а вертикальні – як багаторівневі, які забезпечують ієрархічність управління.

Загальні принципи формування організаційної структури управління підприємством передбачають створення центрів управління двох типів – ієрархічного та органічного. *Ієрархічний тип структури управління підприємством* передбачає рух управлінських рішень та інформаційних потоків виключно по вертикалі в яких нижчестоящий орган управління підпорядковується та контролюється вищестоящим. Відповідно він передбачає виділення окремих рівнів управління. В системі ієрархічного типу найбільшого розповсюдження отримали: лінійна; лінійно-функціональна та дивізіонна структури управління. *Органічний тип структури управління підприємством* характеризується відсутністю ієрархії при повній відповідальності керівників наявних підрозділів на підприємстві за кінцеві результати діяльності. Використання органічного типу управління дозволяє підвищити гнучкість управління та підвищити адаптованість до швидкоплинних змін як внутрішнього, так зовнішнього середовища функціонування підприємства. У системі органічного типу управління найбільшого розповсюдження отримали проектна та матрична структури управління.

Функціональна будова центрів управління фінансовою діяльністю суттєво відрізняється на підприємствах різних масштабів (мале, середнє, велике та крупне). На малих підприємствах функціональні центри управління, як правило, не створюються. Функції цього управління в зв'язку з незначним обсягом діяльності покладаються на власника малого підприємства, його директора чи бухгалтера. На середніх підприємствах функції фінансового управління покладаються на спеціального фінансового менеджера, який знаходиться в складі функціонального економічного підрозділу чи на спеціалізований фінансовий структурний відділ, який здійснює управління всіма основними аспектами фінансової діяльності. На великих підприємствах функції фінансового управління покладаються на фінансового директора, якому підпорядковано два-три функціональних структурних підрозділи. На крупних підприємствах створюється найбільш диверсифікована система функціональних фінансових структурних підрозділів, які підпорядковані фінансовій дирекції.

З метою оптимізації та раціонального використання грошових потоків в середні підприємства в світовій практиці фінансового менеджменту використовується концепція управління окремими аспектами фінансової діяльності підприємства на основі “центрів відповідальності”. Ця концепція розроблена американським економістом Дж. Хігінсом, яка має широке

використання в управлінні формуванням власних фінансових ресурсів, управління грошовими потоками, інвестиціями, а також деякими іншими аспектами фінансової діяльності підприємства.

Центр відповідальності передбачає структурний підрозділ, який повністю контролює ті чи інші аспекти фінансової діяльності, а його керівник самостійно приймає управлінські рішення та несе повну відповідальність доведених йому планових (нормативних) фінансових показників.

Відмінності у функціональному спрямуванні діяльності таких структурних підрозділів, їх місце в організаційній структурі фінансового управління надають можливість виокремити чотири типи центрів відповідальності на підприємстві: центр витрат, центр доходу, центр прибутку і центр інвестицій.

*Центр витрат* – це структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність тільки за витрачання коштів відповідно до доведеного йому бюджету. У зв'язку з функціональним напрямком своєї діяльності такий структурний підрозділ не може самостійно впливати на обсяг доходів, а також на суму прибутку. Прикладом центру витрат є постачально-заготівельний чи виробничий підрозділ підприємства.

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

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

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

Формування системи організаційного забезпечення фінансового управління підприємством на основі центрів відповідальності передбачає наступну послідовність дій:

1. Дослідження особливостей функціонування окремих структурних підрозділів з позицій їх впливу на деякі аспекти формування та використання фінансових ресурсів;

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

3. Формування системи прав, обов'язків та міри відповідальності керівників структурних підрозділів, які визначені як центри відповідальності;

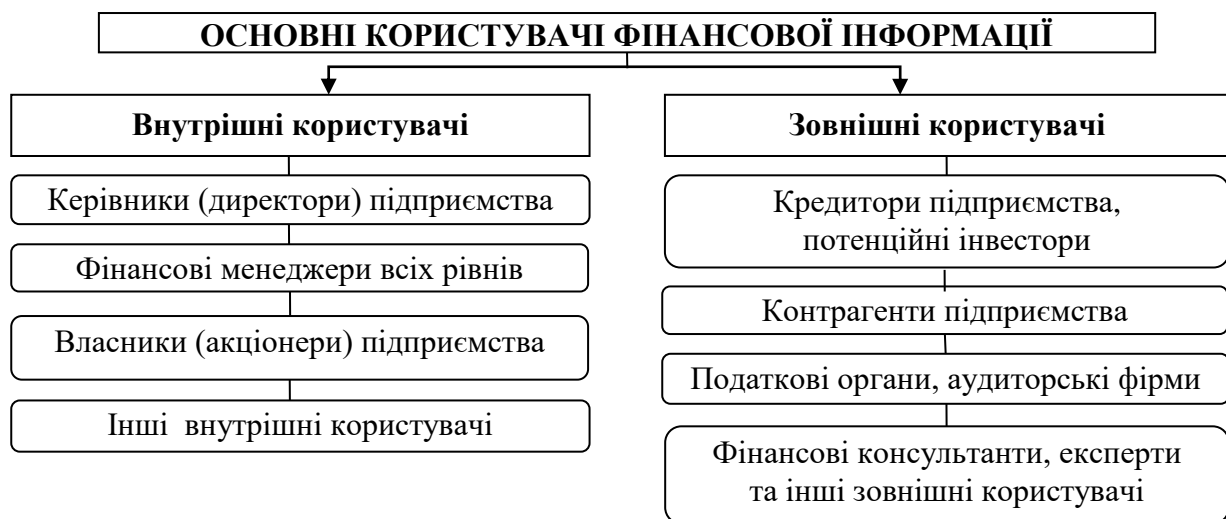
4. Розробка та доведення центрам відповідальності планових (нормативних) фінансових завдань у формі поточних або капітальних бюджетів;

5. Забезпечення контролю за виконанням встановлених завдань центрами відповідальності шляхом отримання відповідної інформації (звітів) їх аналіз та встановлення причин відхилення.

Побудова системи організаційного забезпечення фінансовою менеджменту шляхом створення центрів відповідальності різних типів залежить від багатьох чинників – обсягів діяльності підприємства, багатофункціональності цієї діяльності, чисельності персоналу, організаційної структури виробництва, організаційно-правової форми діяльності тощо. Сформовані центри відповідальності мають бути укомплектовані кваліфікованими менеджерами, здатними не тільки забезпечувати виконання поставлених завдань, а й розробляти пропозиції вищестоящим органам управління з підвищення ефективності формування та використання фінансових ресурсів у межах контрольованої ними діяльності підрозділів.

*Інформаційна* система фінансового менеджменту представляє собою функціональний комплекс, який забезпечує процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідних інформаційних показників, необхідних для здійснення аналізу, планування та підготовки ефективних оперативних управлінських рішень за всіма аспектами фінансової діяльності підприємства.

Головне завдання діючої інформаційної системи фінансового менеджменту на підприємстві полягає не лише у забезпеченні інформацією внутрішніх користувачів, але й у задоволенні інформаційних інтересів широкого кола зовнішніх її користувачів (рис. 1.5).



**Рис. 1.5. Користувачі інформаційної системи підприємства**

Характеризуючи склад користувачів інформації, яка входить до інформаційної системи фінансового менеджменту, слід відзначити, що коло інтересів зовнішніх та внутрішніх користувачів істотно відрізняються. Зовнішні користувачі використовують лише ту інформацію, яка характеризує результати фінансової діяльності підприємства та його фінансовий стан. Переважна частина цієї інформації знаходиться в офіційній фінансовій звітності, яку надає підприємство. Внутрішні поряд із зовнішніми користувачами використовують значний обсяг інформації про фінансову діяльність підприємства, яка становить комерційну таємницю. Крім того, внутрішні користувачі використовують значне коло фінансових показників, що формуються із зовнішніх джерел, які також входять до інформаційної системи фінансового менеджменту.



Рис. 1.6. Склад основних вимог, що виставляються до інформаційного забезпечення системи підприємства

Висока організація інформаційного забезпечення на підприємстві повинна відповідати певним вимогам, а саме: значимість; повнота; достовірність; своєчасність; зрозумілість; релевантність; зіставність та ефективність (рис. 1.6). Дотримання всіх існуючих вимог до організації інформаційного забезпечення

дозволить приймати зважені та обґрунтовані управлінські рішення щодо фінансових ресурсів на підприємстві.

Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту формується під впливом зовнішніх та внутрішніх джерел інформації.

Зовнішні джерела інформації поділяються на чотири групи (рис. 1.7):



**Рис. 1.7. Сукупність основних зовнішніх джерел інформаційного забезпечення підприємства**

**1. Показники, які характеризують загальноекономічний стан розвитку країни.** До складу цієї групи входять макроекономічні та мікроекономічні показники. Основні макроекономічні показники, які використовуються у процесі управління фінансами підприємства є: темп зростання внутрішнього валового продукту; об'єм емісії грошей у досліджуваному періоді; грошові доходи населення; вклади населення; індекс інфляції; облікова ставка національного банку.



До складу основних мікроекономічних показників, які відображають фінансові результати діяльності підприємства відносяться: об'єм виробленої (реалізованої) продукції та її динаміка; загальна вартість необоротних та оборотних активів підприємства; сума власного капіталу підприємства; сума валового прибутку підприємства, у тому числі за основною (операційною) діяльністю; ставка податку на прибуток за основною діяльністю; ставка податку на додану вартість та акцизного збору на продукцію, яку випускає підприємство; індекс цін на продукцію підприємства у досліджуваному періоді.

**2. Показники які характеризують кон'юнктуру фінансового ринку.** Система інформаційних показників цієї групи поділяється на три блока.

У першому блоці досліджуються показники, які характеризують кон'юнктуру окремих сегментів фондового ринку: види основних фондових інструментів (акцій, облігацій, деривативів тощо), які обертаються на біржовому та позабіржовому фондовому ринку; ціни котирування пропозиції та попиту основних видів фондових інструментів; в) об'єми та ціни угод за основними видами фондових інструментів.

У другому блоці досліджуються показники, які характеризують кон'юнктуру окремих сегментів кредитного ринку: кредитна ставка окремих комерційних банків, яка диференційована за строками надання фінансового кредиту; лізингова ставка щодо активів, які надаються у лізинг; депозитна ставка окремих комерційних банків, яка диференційована за вкладами до запитання та строковими вкладами.

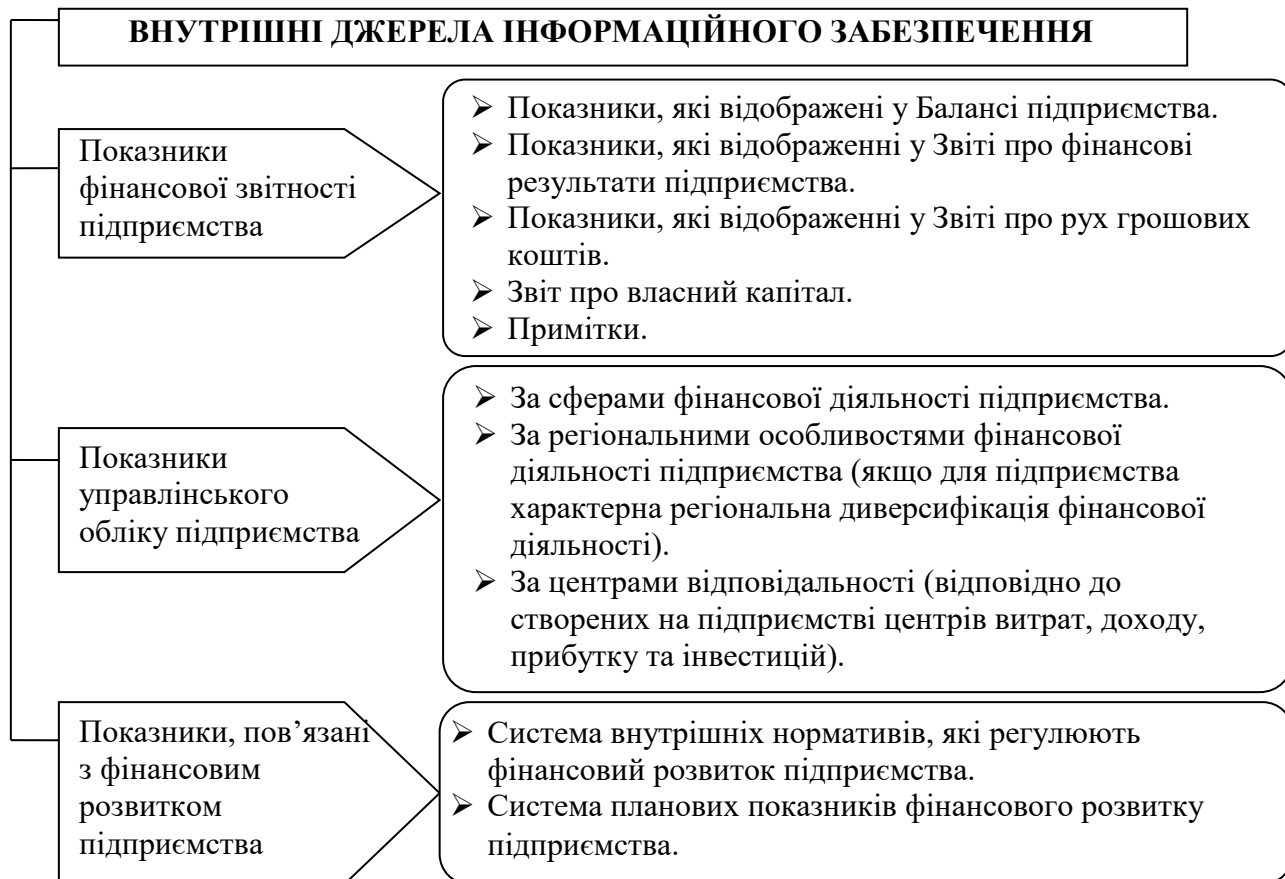
У третьому блоці досліджуються показники, які характеризують кон'юнктуру окремих сегментів валютного ринку: офіційний курс окремих валют які використовує підприємство у процесі зовнішньоекономічної діяльності; курс купівлі-продажу аналогічних видів валют, встановлених комерційними банками.

**3. Показники, що характеризують діяльність контрагентів та конкурентів.** Система інформаційних показників цієї групи використовується в основному для прийняття управлінських рішень щодо окремих аспектів формування та використання фінансових ресурсів. Ці показники формуються, як правило, у розрізі наступних блоків: “Банки”; “Лізингові компанії”; “Страхові компанії”, “Інвестиційні компанії та фонди”; “Постачальники продукції”; “Покупці продукції”; “Конкуренти”. Джерелом формування показників цієї групи є публікації звітних матеріалів у пресі, відповідні рейтинги за основними результативними показниками діяльності, а також платні бізнес довідки, які надаються окремими інформаційними компаніями.

**4. Нормативно-регулюючі показники.** Система цих показників враховується у процесі підготовки фінансових рішень, пов'язаних з особливостями держаного регулювання фінансової діяльності підприємства. Ці показники формуються, як правило, у розрізі двох блоків: “Нормативно-регулюючі показники за різними аспектами фінансової діяльності підприємства” та “Нормативно-регулюючі показники щодо питань функціонування окремих сегментів фінансового ринку”. Джерелом формування

показників цієї групи є нормативно-правові акти, які приймаються різними органами державного управління.

Система показників інформаційного забезпечення фінансового менеджменту формується з внутрішніх джерел, які поділяються на три групи (рис 1.8):



**Рис. 1.8. Сукупність основних внутрішніх джерел інформаційного забезпечення підприємства**

**1. Показники фінансової звітності підприємства.** Система інформаційних показників цієї групи широко використовується як зовнішніми, так і внутрішніми користувачами. Ці показники використовуються у процесі фінансового аналізу, планування, розробки фінансової стратегії та політики за основними аспектами фінансової діяльності підприємства.

Показники, що входять до складу цієї групи, поділяються на чотири основні блоки:

До першого блоку відносяться показники, які відображені у Балансі підприємства. Структура балансу складається з двох розділів: “Актив” та “Пасив”.

У складі Активу балансу відображені показники наступних трьох розділів: 1) необоротні активи; 2) оборотні активи; 3) необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття.

У складі Пасиву балансу відображені показники наступних п'яти розділів: 1) власний капітал; 2) довгострокові зобов'язання і забезпечення; 3) поточні

зобов'язання і забезпечення; 4) зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття.

До другого блоку відносяться показники, які відображенні у Звіті про фінансові результати підприємства. Цей звіт включає показники, що розміщені у трьох розділах: 1) фінансові результати; 2) елементи операційних витрат; 3) розрахунок показників прибутковості акцій.

До третього блоку відносяться показники, які відображенні у Звіті про рух грошових коштів. Цей звіт складається з наступних розділів: 1) рух коштів у результаті операційної діяльності; 2) рух коштів у результаті інвестиційної діяльності; 3) рух коштів у результаті фінансової діяльності.

До четвертого блоку відносяться показники, які відображенні у Звіті про власний капітал. У складі власного капіталу підприємства виділяють такі види капіталу: 1) статутний капітал; 2) пайовий капітал; 3) додатковий вкладений капітал; 4) інший додатковий капітал; 5) резервний капітал; 6) нерозподілений прибуток; 7) неоплачений капітал; 8) вилучений капітал.

У примітках до фінансової звітності відображена сукупність показників і пояснень, що забезпечує деталізацію і обґрунтованість статей фінансових звітів, а також інша інформація, розкриття якої передбачено відповідними положеннями (стандартами). У примітках до фінансових звітів слід розкривати: 1) облікову політику підприємства; 2) інформацію, яка не наведена безпосередньо у фінансових звітах, але є обов'язковою за відповідними положеннями (стандартами); 3) інформацію, що містить додатковий аналіз статей звітності, необхідний для забезпечення її зрозумілості та доречності.

**2. Показники управлінського обліку на підприємстві.** Система цієї групи показників використовується для поточного та оперативного управління практично усіма аспектами фінансової діяльності підприємства. Цей вид обліку розвивається у зв'язку з переходом підприємств України до загальноприйнятої у міжнародній практиці системи бухгалтерського обліку.

У фінансовому менеджменті в процесі організації управлінського обліку на підприємстві використовуються показники окремих видів витрат і фінансових результатів, сформовані за наступними блоками:

- за сферами фінансової діяльності підприємства;
- за регіональними особливостями фінансової діяльності підприємства (якщо для підприємства характерна регіональна диверсифікація фінансової діяльності);
- за центрами відповідальності (відповідно до створених на підприємстві центрів витрат, доходу, прибутку та інвестицій).

**3. Нормативно-планові показники, пов'язані з фінансовим розвитком підприємства.** Ці показники використовуються у процесі поточного та оперативного контролю за ходом здійснення фінансової діяльності. Вони формуються безпосередньо на підприємстві у розрізі двох блоків:

- система внутрішніх нормативів, які регулюють фінансовий розвиток підприємства. У цю систему включаються нормативи окремих видів активів

---

підприємства, нормативи співвідношення окремих видів актив та структури капіталу тощо;

– *система планових показників фінансового розвитку підприємства*. До складу цього блоку включається вся сукупність показників поточних та оперативних фінансових планів.

Комплексне використання зовнішніх та внутрішніх джерел інформації на підприємстві, а також впровадження сучасних автоматизованих інформаційних технологій дозволить створити цілеспрямовану систему інформаційного забезпечення фінансового менеджменту. Така система має бути орієнтована як на прийняття стратегічних фінансових рішень, так і на ефективне поточне управління фінансовою діяльністю.

### **Контрольні питання**

1. Роль та значення фінансового менеджменту в управлінні підприємством.
2. Еволюційні етапи становлення та розвитку “Фінансового менеджменту”, як науки.
3. Теоретичні концепції та моделі фінансового менеджменту.
4. Концептуальні підходи до визначення мети та завдань фінансового менеджера на підприємстві.
5. Визначення поточних, тактичних та стратегічних цілей підприємства з точки зору фінансового менеджменту.
6. Характеристика складових елементів фінансового менеджменту на підприємстві.
7. Процес реалізації механізму фінансового менеджменту на підприємстві.
8. Роль та значення організаційного забезпечення фінансового менеджменту.
9. Процес оптимізації системи організаційного управління підприємством.
10. Джерела інформаційного забезпечення фінансового менеджменту.

**РОЗДІЛ 2:  
УПРАВЛІННЯ  
АКТИВАМИ**

---

- 2.1. *Сутність та основні підходи до формування політики управління активами підприємства*
  - 2.2. *Оборотні активи, їх класифікація з метою управління*
  - 2.3. *Поняття та розрахунок операційного, виробничого та фінансового циклів*
  - 2.4. *Аналіз та управління виробничими запасами*
  - 2.5. *Аналіз та управління дебіторською заборгованістю*
  - 2.6. *Управління грошовими коштами*
  - 2.7. *Сутність та класифікація необоротних активів підприємства*
  - 2.8. *Етапи управління необоротними активами*
  - 2.9. *Формування амортизаційної політики*
- 

**2.1. Сутність та основні підходи до формування політики управління активами підприємства**

---

Для здійснення господарської діяльності кожне підприємство повинно мати у своєму розпорядженні визначене майно, що належить йому на правах власності або володіння. Все майно, яким володіє підприємство і яке відображене в його балансі, називається активами підприємства. Активи є економічними ресурсами підприємства у формі сукупних майнових цінностей, що використовуються у господарській діяльності з метою одержання прибутку.

Поняття “активів” як економічної категорії достатньо широко представлено у науковій та навчальній літературі. Так, з економічної точки зору активи розглядаються як сукупність майна інтелектуальної власності, грошових ресурсів, що належать підприємству, фірмі, компанії (будівлі, споруди, машини й устаткування, матеріальні запаси, банківські вклади, вкладення у цінні папери, патенти, авторські права тощо), в які вкладено засоби власників та інших осіб<sup>1</sup>. З точки зору бухгалтерського обліку активи розглядаються як ресурси, контрольовані підприємством у результаті минулих подій, використання яких, як очікується, приведе до отримання економічних вигод у майбутньому<sup>2</sup>. З точки зору фінансового менеджменту, активи підприємства розглядаються як контрольовані ним економічні ресурси, які сформовані завдяки інвестування в них капіталу, характеризуються детермінованою вартістю, продуктивністю та здатністю генерувати дохід, постійний оборот яких у процесі використання пов’язаний із факторами часу, ризику та ліквідністю<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup>Мочерний С. В. Економічний енциклопедичний словник [Текст]: у 2 томах / С. В. Мочерний, Я.С. Ларіна, О. А. Устеко, С. І. Юрій : за ред. С. В. Мочерного. – Львів: Світ, Т.1. – 2005. – С. 18.

<sup>2</sup> Про внесення змін до Закону України “ Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні ” [Електронний ресурс ]: закон України від 16.07.1999 р. № 996-XIV. – Режим доступу: <http://www.gov.ua>

<sup>3</sup>Бланк И. А Основы фінансового менеджмента [Текст]: У 2 томах/ И. А. Бланк. – К.: Эльга Ника-Центр, Т. 1. – 2007. – С. 272.

### Класифікація активів підприємства за основними ознаками

Основні ознаки	Види активів	Складові елементи активів
<b>За формою функціонування</b>	Матеріальні	Основні засоби, незавершене будівництво, виробничі запаси сировини та напівфабрикатів, запаси МШП, запаси готової продукції, призначені для реалізації
	Нематеріальні	Права на користування природними ресурсами, патентні права, на використання винаходів, “ноу-хау”, товарні знаки та марки, гудвіл тощо
	Фінансові	Грошові кошти у національній і іноземній валюті та їх еквіваленти, дебіторська заборгованість, поточні та довгострокові фінансові інвестиції
	Біологічні	Тварина або рослина, яка в процесі біологічних перетворень здатна давати сільськогосподарську продукцію та/або додаткові біологічні активи, а також приносити в інший спосіб економічні вигоди
<b>За характером участі у господарському процесі</b>	Оборотні	Виробничі запаси сировини та напівфабрикатів, запаси МШП, об'єм незавершеного виробництва, запаси готової продукції, призначені для реалізації, поточна дебіторська заборгованість, грошові кошти у національній і іноземній валюті та еквіваленти, поточні й довгострокові фінансові інвестиції
	Необоротні	Основні засоби, нематеріальні активи, незавершене будівництво, довгострокові фінансові інвестиції тощо
<b>За характером участі у різних видах діяльності</b>	Операційні	Виробничі основні засоби, нематеріальні активи, що обслуговують операційний процес, оборотні активи (уся їх сукупність за мінусом короткострокових фінансових інвестицій)
	Інвестиційні	Незавершене будівництво, довгострокові та короткострокові фінансові інвестиції
<b>За характером джерел формування активів</b>	Валові	Сукупність майнових цінностей підприємства, сформованих за рахунок власного та позичкового капіталу, залученого з метою фінансування господарської діяльності
	Чисті	Сукупність майнових цінностей підприємства, сформованих виключно за рахунок власного капіталу
<b>За характером володіння</b>	Власні	Майнові цінності підприємства, що належать йому на правах власності та перебувають у постійному володінні
	Орендовані	Майнові цінності підприємства, залучені для здійснення господарської діяльності на правах оренди (оперативного лізингу)
	Безоплатні	Майнові цінності підприємства, які запропоновані підприємству для тимчасового господарського використання на безоплатній основі
	Ті, що амортизуються	Матеріальні та нематеріальні
<b>За можливістю амортизації</b>	Ті, що не амортизуються	Фінансові та біологічні
	Абсолютно ліквідні	Грошові кошти у національній та іноземній валюті
<b>За ступенем ліквідності</b>	Високоліквідні	Грошові еквіваленти, короткострокові фінансові вкладення, короткострокова дебіторська заборгованість
	Середньоліквідні	Всі форми поточної дебіторської заборгованості, окрім короткострокової та безнадійної
	Низьколіквідні	Запаси сировини та напівфабрикатів, запаси МШП, активи у формі незавершеного виробництва, основні засоби, незавершене будівництво, нематеріальні активи, довгострокові фінансові інвестиції, довгострокова дебіторська заборгованість
	Неліквідні	Безнадійна дебіторська заборгованість, витрати майбутніх періодів, інші види активів, які важко реалізувати

З метою забезпечення ефективного та цілеспрямованого управління активами постає необхідність систематизації основних термінів, які використовуються на практиці (табл. 2.1). Представлена класифікація виокремлює найголовніші ознаки, за якими активи, як керована підсистема, підпорядковуються цілям та завданням розвитку підприємства.

Розглядаючи сутність активів необхідно виокремити певні ознаки, які є найбільш характерні для даної економічної категорії: по-перше, актив має перебувати у володінні підприємства (контролюватися підприємством); по-друге, мусить мати визначену вартість у грошовому виразі; має принести майбутній економічний прибуток.

Для формування та використання активів на підприємстві важливу роль відіграють такі характеристики, як вартість, продуктивність, прибутковість, оборотність та амортизація.

Вартість активів являє собою їх грошову оцінку, за якою вони обліковуються та використовуються в процесі господарської діяльності. Вона впливає на значну кількість аспектів господарської діяльності підприємства: визначає потреби в капіталі та цінову політику підприємства, формує його ринкову вартість, інвестиційну привабливість тощо.

Під продуктивністю активів розуміють їх здатність до випуску певного обсягу продукції за одиницю часу у процесі виробничої діяльності. Потрібно зазначити, що така властивість притаманна лише тим видам активів, які безпосередньо приймають участь у виробничому процесі. Носієм продуктивності активи виступають в єдиному комплексі з усіма іншими економічними ресурсами.

Прибутковість активів виражається через їх можливість генерувати визначений економічний ефект у процесі здійснення господарської діяльності. Генерувати дохід можуть як активи, що безпосередньо приймають участь у виробничому процесі, так і їх окремі види, що задіяні в інвестиційній та фінансовій діяльності суб'єкта господарювання.

Так як використані підприємством активи знаходяться у постійному русі, змінюючи свій склад і вартість, виникає ще одна особливість активів – оборотність. Оборот активів, як процес їх постійного руху, характеризується певними повторюваними циклами. Під циклом обороту активів розуміють процес повного завершення кругообігу їх окремих функціональних груп та видів, в результаті чого вони повертаються до своєї початкової форми.

Амортизація активів забезпечує ефективне відновлення основних засобів та нематеріальних активів підприємства в процесі їх кругообігу та представляє собою процес поступового перенесення зносу на виготовлену ними продукцію. Властивістю амортизації наділені ті активи підприємства, що неодноразово використовуються підприємством у виробничому процесі.

Формування активів пов'язано з основними етапами розвитку підприємства на різних стадіях життєвого циклу: створення нового підприємства; розширення, реконструкція й модернізація діючого підприємства; формування нових структурних одиниць діючого підприємства (дочірніх підприємств філій тощо).

---

Політика управління активами на підприємстві передбачає використання системи заходів спрямованих на формування, розподіл та перерозподіл матеріальних, нематеріальних, фінансових та біологічних активів з метою забезпечення ефективного розвитку суб'єкта господарювання. Процес управління активами на підприємстві передбачає декілька етапів.

**На першому етапі** здійснюється системний аналіз забезпеченості активами відповідно до існуючих задач розвитку підприємства. Метою такого аналізу є дослідження основних тенденцій щодо розвитку активів підприємства та оцінка рівня забезпеченості ними процесу виробництва та реалізації продукції.

**На другому етапі** визначається потреба у загальному об'ємі та структурі активів на майбутній період. Для діючих підприємств ця потреба визначається у формі приросту цих активів, виходячи із запланованого об'єму зростання виробництва (реалізації) продукції та питомої ваги вартості активів.

**На третьому етапі** здійснюється оптимізація співвідношення оборотних та необоротних активів. Така оптимізація здійснюється на підставі таких принципів: врахування перспектив розвитку операційної діяльності та форм її диверсифікації; забезпечення раціонального співвідношення між оборотними та необоротними активами, відповідно до об'єму та структури виробництва й збуту продукції; забезпечення оптимального співвідношення оборотних та необоротних активів з позиції ефективності господарської діяльності; забезпечення можливостей високого обороту активів у процесі їх використання.

**На четвертому етапі** здійснюється вибір найбільш прогресивних видів активів відповідно до потреб підприємства. Такий вибір здійснюється на основі порівняльної оцінки за критеріями продуктивності, технологічності надійності, економічності та фінансової обґрунтованості.

Організація системи використання активів повинна базуватись на таких засадах:

- встановлення чітких показників ефективності використання активів, а саме: цільової величини прибутку;
- забезпечення максимального використання всіх наявних активів у господарській діяльності;
- забезпечення умов прискорення оборотності активів, задіяних у виробничому процесі;
- забезпечення мінімізації втрат вартості активів у процесі їх використання;
- здійснення контролю за використанням активів на кожному запланованому етапі управління.

Ефективність управління активами відіграє значну роль у формуванні фінансової стабільності та конкурентоздатності суб'єкта господарювання. Разом з цим, фінансовому менеджеру необхідно розробляти та приймати тактичні та стратегічні рішення щодо управління як оборотними, так і необоротними активами.



## 2.2. Оборотні активи, їх класифікація з метою управління

Оборотні активи – це грошові кошти та їх еквіваленти, що не обмежені у використанні, а також інші активи, призначені для виробництва, реалізації чи споживання протягом операційного циклу, чи протягом 12 місяців з дати балансу. Оборотні активи є наймобільнішою частиною активів підприємства, вони забезпечують рух виробничих запасів; готової продукції; незавершеного виробництва; дебіторської заборгованості; грошових коштів та поточних фінансових інвестицій. Оборотні активи відображені у 2 розділі активу балансу.

Управління оборотними активами складає найбільш об'ємну частину операцій фінансового менеджменту. Це пов'язано з великою кількістю елементів їх внутрішнього матеріально-майнового складу, що вимагає індивідуалізації управління; високою динамікою трансформації їх видів пріоритетною роллю в забезпеченні платоспроможності, рентабельності та інших цільових результатів операційної діяльності підприємства.

Функціонування оборотних активів на підприємстві зумовлює необхідність їх класифікації. З позицій фінансового менеджменту класифікація оборотних активів будується за такими основними ознаками (рис. 2.1).



Рис. 2.1. Класифікаційні ознаки оборотних активів

**1. За характером фінансових джерел формування виділяють валові, чисті та власні оборотні активи.**

*Валові оборотні активи* характеризують загальний їх обсяг, сформований за рахунок як власного, так і позикового капіталу.

---

*Чисті оборотні активи* характеризують ту частину їх обсягу, що сформована за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу.

Суму чистих оборотних активів розраховують за такою формулою:

$$ЧОА = ОА - КФЗ \quad (2.1)$$

де: ЧОА – сума чистих оборотних активів підприємства;

ОА – сума валових оборотних активів підприємства;

КФЗ – короткострокові поточні фінансові зобов'язання підприємства.

*Власні оборотні активи* характеризують ту їх частину, що сформована за рахунок власного капіталу підприємства.

Суму власних оборотних активів підприємства розраховують за формулою:

$$ВОА = ОА - ДПК - КФЗ \quad (2.2)$$

де: ВОА – сума власних оборотних активів підприємства;

ДПК – довгостроковий позиковий капітал, інвестований в оборотні активи.

## **2. За видами оборотних активів виділяються:**

а) *запаси сировини, матеріалів та напівфабрикатів*, які характеризують обсяг вхідних матеріальних потоків у формі запасів, що забезпечують виробничу діяльність підприємства;

б) *запаси готової продукції*, які характеризують обсяг вихідних матеріальних потоків у формі запасів виготовленої продукції, призначеної для реалізації;

в) *дебіторська заборгованість* характеризує суму заборгованості на користь підприємства, яка представлена фінансовими зобов'язаннями юридичних і фізичних осіб за розрахунками за товари, роботи, послуги, видані аванси тощо;

г) *до грошових активів* відносять залишки коштів у національній та іноземній валюті й суму короткострокових фінансових вкладень, що розглядаються як форма інвестиційного використання тимчасово вільного залишку грошових активів;

д) інші види оборотних активів, до яких належать оборотні активи, не включені до складу вищерозглянутих видів, наприклад, витрати майбутніх періодів тощо.

## **3. За періодом функціонування оборотні активи поділяються таким чином:**

а) *постійна частина оборотних активів* представляє собою не знижувальний мінімум оборотних активів, необхідний підприємству для здійснення операційної діяльності;

б) *змінна частина оборотних активів*, використовується у зв'язку із сезонним зростанням обсягу виробництва та реалізацією продукції, а також необхідністю формування в окремі періоди господарської діяльності підприємства запасів товарно-матеріальних цінностей сезонного збереження, дострокового завезення та цільового призначення.

## **4. За рівнем ліквідності:**

а) *активи в абсолютно ліквідній формі* відображають майнові цінності підприємства, які не потребують реалізації і є готовими засобами платежу. До

складу активів даного виду входять: грошові активи у національній та іноземній валюті;

б) *високоліквідні активи* відображають майнові цінності підприємства, які швидко можуть бути конвертовані у грошову форму (як правило в строк до одного місяця) без суттєвих втрат своєї поточної ринкової вартості. До високоліквідних активів підприємства відносяться: грошові еквіваленти, короткострокові фінансові вкладення та короткострокова дебіторська заборгованість;

в) *середньоліквідні активи* відображають майнові цінності підприємства, які можуть бути конвертовані у грошову форму (як правило в строк від одного до шести місяців) без суттєвих втрат своєї поточної ринкової вартості. До середньоліквідних активів підприємства відносять: усі форми дебіторської заборгованості, крім короткострокової та безнадійної; запаси готової продукції, призначеної для реалізації;

г) *низьколіквідні активи* відображають групу майнових цінностей підприємства, які можуть бути конвертовані у грошову форму без втрати своєї поточної ринкової вартості протягом значного проміжку часу (від шести місяців і вище). До таких активів належать: запаси сировини та напівфабрикатів, запаси МШП, активи у формі незавершеного виробництва, основні засоби, незавершене будівництво, нематеріальні активи, довгострокові фінансові інвестиції, довгострокова дебіторська заборгованість;

д) *неліквідні активи* відображають у балансі окремі види майнових цінностей підприємства, які самостійно реалізовані бути не можуть (вони можуть бути реалізовані лише у складі цілісного майнового комплексу. Такими активами є безнадійна дебіторська заборгованість, витрати майбутніх періодів, ін. види активів, які важко реалізувати.

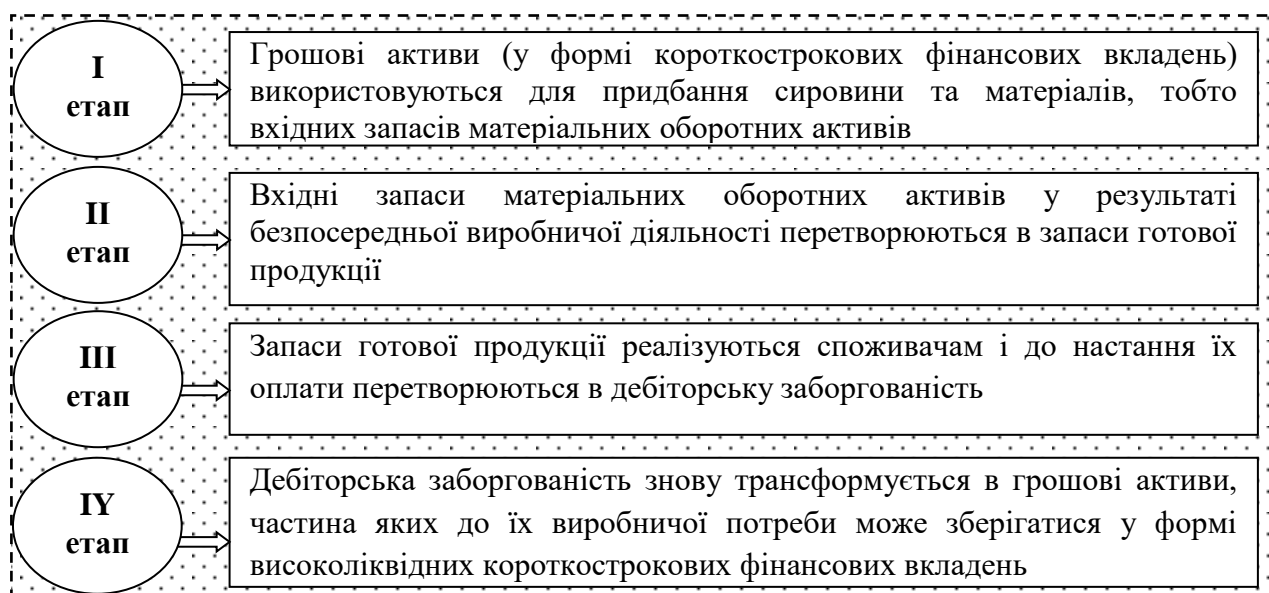
Класифікація оборотних активів здійснюється з метою визначення потреби підприємства у різних видах товарно-матеріальних цінностях та обґрунтуванні тактики й стратегії їх управління у короткостроковому та довгостроковому періодах.

### **2.3. Поняття та розрахунок операційного, виробничого та фінансового циклів**

---

Діяльність підприємства пов'язана з конкретними особливостями формування його операційного циклу. *Операційний цикл* представляє собою період повного обороту всієї суми оборотних активів, у процесі якого відбувається зміна окремих їх видів.

Рух оборотних активів підприємства в процесі операційного циклу проходить чотири основних стадії, послідовно змінюючи свої форми (рис. 2.2).



**Рис. 2.2. Трансформація руху оборотних активів підприємства у процесі операційного циклу**

На першій стадії грошові активи (у формі короткострокових фінансових вкладень) використовуються для придбання сировини та матеріалів, тобто вхідних запасів матеріальних оборотних активів.

На другій стадії вхідні запаси матеріальних оборотних активів у результаті безпосередньої виробничої діяльності перетворюються в запаси готової продукції.

На третій стадії запаси готової продукції реалізуються споживачам і до настання їх оплати перетворюються в дебіторську заборгованість.

На четвертій стадії дебіторська заборгованість знову трансформується в грошові активи, частина яких до їх виробничої потреби може зберігатися у формі високоліквідних короткострокових фінансових вкладень.

Найважливішою характеристикою операційного циклу, що суттєво впливає на обсяг, структуру й ефективність використання оборотних активів, є його тривалість. Він включає час від моменту витрати підприємством коштів на придбання вхідних запасів матеріальних оборотних активів до надходження грошей від дебіторів за реалізовану їм продукцію.

Тривалість операційного циклу підприємства розраховується за формулою:

$$\text{ТОЦ} = \text{ПОга} + \text{ПОмз} + \text{ПОгп} + \text{ПОдз} + \text{ПОнв}, \quad (2.3)$$

де: ТОЦ – тривалість операційного циклу підприємства, у днях;

ПОга – період обороту середнього залишку грошових активів, включаючи короткострокові фінансові вкладення в днях;

ПОмз – тривалість обороту запасів сировини, матеріалів та інших матеріальних факторів виробництва у складі оборотних активів, у днях;

ПОгп – тривалість обороту запасів готової продукції, у днях;

ПОдз – тривалість оплаченої дебіторської заборгованості, у днях;

ПОнв – тривалість обороту незавершеного виробництва, у днях.

У процесі управління оборотними активами у рамках операційного циклу виділяють дві основні його складові: виробничий цикл підприємства та фінансовий цикл (або цикл грошового обороту) підприємства.

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

Тривалість виробничого циклу підприємства розраховується за формулою:

$$ТВЦ = ПО_{см} + ПО_{нз} + ПО_{гп}, \quad (2.4)$$

де: ТВЦ – тривалість виробничого циклу підприємства, у днях;

ПО<sub>см</sub> – період обороту середнього запасу сировини, матеріалів напівфабрикатів, у днях;

ПО<sub>нз</sub> – період обороту середнього обсягу незавершеного виробництва, у днях;

ПО<sub>гп</sub> – період обороту середнього запасу готової продукції, у днях.

*Фінансовий цикл або цикл грошового обігу підприємства* представляє собою період повного обороту коштів, інвестованих в оборотні активи, починаючи з моменту погашення кредиторської заборгованості за отриману сировину, матеріали й напівфабрикати та закінчуючи оплаченою дебіторською заборгованістю за поставлену готову продукцію.

Тривалість фінансового циклу підприємства розраховується за формулою:

$$ТФЦ = ТВЦ + ПО_{дз} - ПО_{кз}, \quad (2.5)$$

де: ТФЦ – тривалість фінансового циклу або циклу грошового обігу підприємства, у днях;

ТВЦ – тривалість виробничого циклу підприємства, у днях;

ПО<sub>дз</sub> – середній період обороту дебіторської заборгованості, у днях;

ПО<sub>кз</sub> – середній період обороту, у днях.

Ефективність управління оборотними активами на підприємстві визначається швидкістю їх обертання. Прискорення обертання загальної суми оборотних активів досягається завдяки збільшенню частки оборотних активів з високою оборотністю і зниженню частки активів, що обертаються повільно. *До активів з високою оборотністю можна віднести:* запаси сировини і матеріалів, за якими не створюються страхові резерви; запаси готової продукції, що користуються високим попитом; грошові кошти, які постійно знаходяться в постійному обороті.

*Оборотні активи з низькою оборотністю включають:* сезонні запаси сировини і матеріалів, запаси готової продукції, яка користується зниженим попитом; довгострокова та короткострокова дебіторська заборгованість; поточні фінансові інвестиції строком використання більше шести місяців. Задача забезпечення ліквідності оборотних активів вирішується за допомогою постійного контролю за розміром оборотних активів у грошовій ліквідній формі, а також шляхом забезпечення відповідної частини високоліквідних активів у вигляді поточних фінансових інвестицій та інших активів, які при необхідності можуть швидко трансформуватися у грошові кошти.

## 2.4. Аналіз та управління виробничими запасами

Управління виробничими запасами спрямовано на забезпечення безперебійного здійснення процесу виробництва та реалізації продукції, а також мінімізацію поточних витрат щодо їх обслуговування на підприємстві. Ефективне управління запасами дозволить знизити тривалість виробничого та всього операційного циклу, скоротити рівень поточних витрат на їх зберігання, знизити рівень трансакційних витрат при їх закупівлі, звільнити із поточного господарського обороту частину фінансових ресурсів шляхом реінвестування їх в інші активи.

Управління запасами на підприємстві передбачає певну послідовність етапів, які відображені на рис. 2.3.

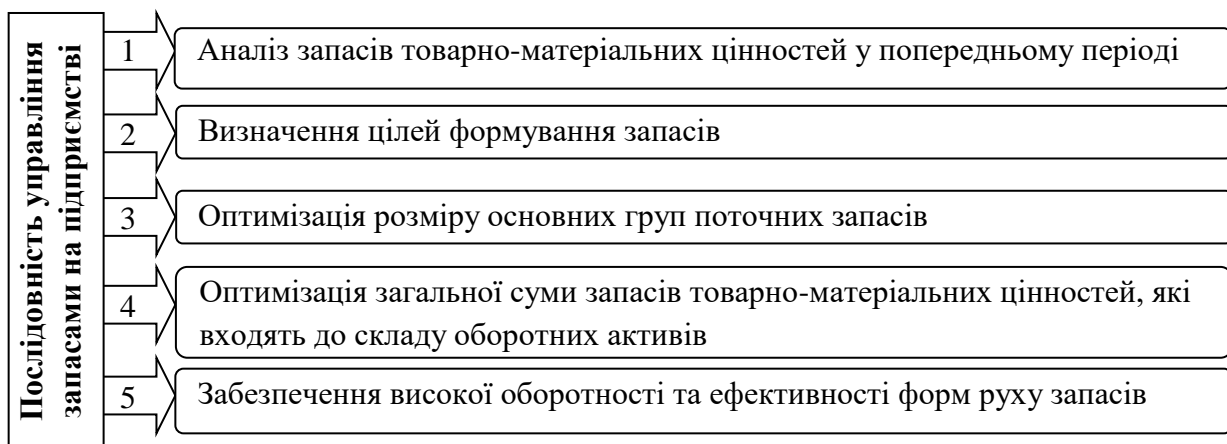


Рис. 2.3. Послідовність етапів управління запасами на підприємстві

На першому етапі здійснюється аналіз запасів товарно-матеріальних цінностей у попередньому періоді. Основним завданням проведеного аналізу є виявлення рівня забезпеченості виробництва та реалізації продукції відповідними запасами товарно-матеріальних цінностей в минулому періоді та оцінка ефективності їх використання. Аналіз здійснюється у розрізі основних їх видів.

На першій стадії розглядаються показники загальної суми запасів товарно-матеріальних цінностей – темпи їх динаміки, питома вага в об’ємі оборотних активів тощо.

На другій стадії аналізу досліджується структура запасів у розрізі існуючих видів та груп, а також визначається можливий діапазон сезонних коливання їх розмірів.

На третій стадії аналізу досліджується ефективність використання різних видів та груп запасів, а також їх об’єм в цілому, який характеризується показниками їх оборотності та рентабельності.

На четвертій стадії аналізу вивчається об’єм та структура поточних витрат щодо обслуговування запасів у розрізі окремих видів цих витрат.

**На другому етапі визначаються цілі формування запасів.** Запаси товарно-матеріальних цінностей, які включаються до складу оборотних активів можуть створюватись на підприємстві з різними цілями:

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

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

в) нагромадження сезонних запасів, які забезпечують господарський процес у майбутньому періоді (сезонні запаси сировини, матеріалів та готової продукції) тощо.

У процесі управління запасами здійснюється їхня класифікація з метою наступної диверсифікації методів управління ними. Так, при класифікації запасів за їх видами можуть бути виділені:

- сировина, основні та допоміжні матеріали, комплектуючі, вироби та інші матеріальні цінності, які спрямовуються для виробництва продукції, виконання робіт, надання послуг, обслуговування виробництва та адміністративних потреб;

- готова продукція, яка виготовлена на підприємстві та призначена для реалізації;

- товари у вигляді матеріальних цінностей, придбані (отримані) з метою подальшої реалізації;

- малоцінні та швидкозношувані предмети, які використовуються протягом не більше одного року (або нормативно операційного циклу, якщо його тривалість перевищує один рік);

- інші запаси матеріальних цінностей, які входять до складу оборотних активів.

**На третьому етапі** проводиться оптимізація розміру основних груп поточних запасів. Така оптимізація пов'язана з попереднім розподілом всієї сукупності товарно-матеріальних цінностей на два основних види – виробничі запаси, сировина, матеріали й напівфабрикати та запаси готової продукції

Основним завданням оптимізації розміру запасів є обґрунтування необхідного рівня наявності товарно-матеріальних цінностей для здійснення виробничо-господарської діяльності підприємства. Наявність матеріальних цінностей на рівні, який перевищує оптимальні потреби, негативно відображається на діяльності підприємства, оскільки з обігу відволікається певна сума грошових коштів, втрачаються можливості для інвестицій, збільшуються витрати на утримання додаткових запасів матеріальних цінностей. Нестача на підприємстві товарно-матеріальних цінностей уповільнює процес виробництва та реалізації продукції, тим самим збільшується період обертання оборотних актив, що негативно впливає на результати фінансово-економічної діяльності суб'єкта господарювання.

Оптимальний розмір замовлень матеріальних цінностей можна визначити за допомогою такої формули:

$$OPЗ = \sqrt{\frac{2 \times З_{пз} \times P}{B}} \quad (2.6)$$

де: OPЗ – оптимальний розмір замовлень матеріальних цінностей у натуральному виразі;

$З_{пз}$  – затрати на підготовку замовлень (розміщення, доставка й приймання) у розрахунку на одне замовлення, грн;

$P$  – річна потреба в одиницях матеріальних цінностей (у натуральному виразі);

$B$  – витрати на зберігання запасів та складування в розрахунку на одиницю запасів.

Оптимальний розмір замовлень змінюється прямо пропорційно витратам на підготовку замовлень, річної потреби в матеріальних цінностях та обернено пропорційно витратам у розрахунку на одиницю запасу. Витрати на підготовку замовлення – це всі витрати, пов'язані з розміщенням замовлень, транспортуванням та прийманням матеріалів. Витрати на утримання запасів включають витрати на зберігання їх після придбання й доставки.

У теорії та практиці фінансового менеджменту використовуються й інші моделі оптимізації запасів для потреб виробничо-господарських потреб підприємства. Так, механізм формування оптимальної величину запасів можна здійснювати за допомогою моделі, яка враховує сукупність параметрів:

$$З_{тр} + Ц \times ВП = НП \times \left( \frac{Вп}{Нв} - 1 \right) \times \frac{Вп}{2Нв} \times \sum \left( \frac{Вп}{Нв} - 1 - j \right) \times \frac{1}{(1+r) \times j} \quad (2.7)$$

де:  $З_{тр}$  – витрати на транспортування одиниці матеріальних ресурсів;

$Ц$  – ціна одиниці ресурсу;

$Вп$  – величина партії;

$Нп$  – нормативна партія (визначена умовами виробництва);

$Нв$  – норматив витрат на зберігання;

$j$  – інтервал зберігання;

$r$  – ставка дисконту.

Використовуючи наведену модель, що включає показники конкретного підприємства та сукупність показників зовнішнього середовища, методом послідовних наближень визначається величина оптимальних запасів матеріальних ресурсів. Оптимальна величина запасу визначається за умови мінімальної потреби оборотних коштів.

**На четвертому етапі** проводиться оптимізація загальної суми запасів товарно-матеріальних цінностей, які входять до складу оборотних активів. Розрахунок оптимальної суми запасів кожного виду (в цілому та за основними групами з урахуванням їх номенклатури) здійснюється за формулою:

$$З_{п} = (Н_{пз} \times O_0) + З_{сз} + З_{цп} \quad (2.8)$$

де:  $З_{п}$  – оптимальна сума запасів на кінець дослідженого періоду;

$Н_{пз}$  – норматив запасів поточного зберігання в днях обороту;

$O_0$  – одnodенний обсяг виробництва (для запасів, сировини та матеріалів або реалізації (для засів готової продукції) в майбутньому періоді;

$З_{сз}$  – сума запасів сезонного зберігання за планом;

$З_{цп}$  – сума запасів цільового призначення за планом.



На п'ятому етапі формуються умови для забезпечення високої оборотності та ефективності форм руху запасів. Управління цими процесами здійснюється шляхом оптимізації грошових потоків всіх видів запасів.

Оптимізація матеріальних потоків представляє собою процес вибору найкращих форм їх організації на підприємстві з урахуванням умов та особливостей здійснення технологічного циклу його операційної діяльності.

Розрахунок інтегральної економічної ефективності оптимізації матеріальних потоків оборотних активів підприємства можна здійснити за такою формулою:

$$ІЕЕ = \frac{ПЗ_1 - ПЗ_2}{ОМП} \times 100 \quad (2.9)$$

де: ІЕЕ – інтегральна економічна ефективність оптимізації матеріальних потоків оборотних активів підприємства, у %;

ПЗ<sub>1</sub> – фактична сума повних затрат на організацію матеріальних потоків до проведення їх оптимізації;

ПЗ<sub>2</sub> – очікувана сума повних затрат на організацію матеріального потоку аналогічного об'єму після проведення його оптимізації в аналогічному періоді;

ОМП – запланований об'єм матеріального потоку оборотних активів в аналогічному періоді.

Під час управління запасами мають використовуватися заходи щодо прискорення залучення їх у безпосередній операційний процес (виробництво та реалізацію). Це дозволить вивільнити частину фінансових ресурсів, а також знизити величину втрат товарно-матеріальних цінностей у процесі їх зберігання.

---

## **2.5. Аналіз та управління дебіторською заборгованістю**

---

У процесі управління оборотними активами підприємства важливе місце посідають питання управління дебіторською заборгованістю. Метою управління дебіторською заборгованістю є визначення оптимального її розміру і забезпечення своєчасної інкасації боргу.

У сучасній господарській практиці дебіторська заборгованість класифікується за такими видами:

1) дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги, строк оплати яких не наступив;

2) дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги, що неоплачена у вказаний термін;

3) дебіторська заборгованість за отриманими векселями;

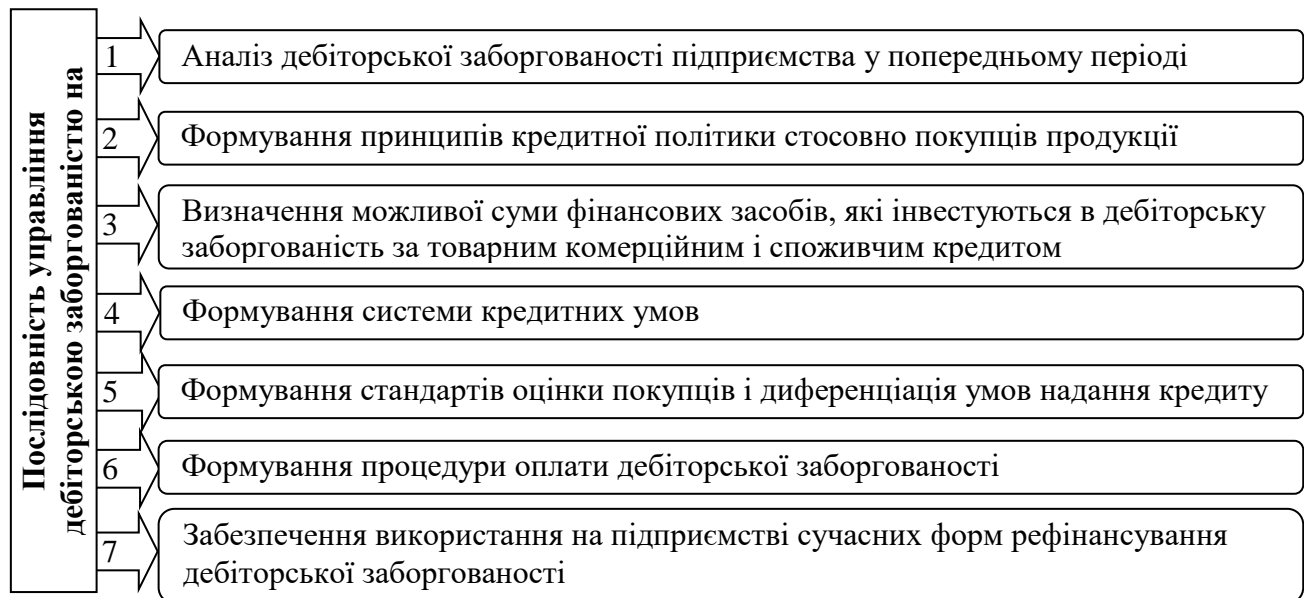
4) дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом;

5) дебіторська заборгованість за розрахунками з персоналом;

6) інші види дебіторської заборгованості.

Серед перерахованих видів найбільший обсяг дебіторської заборгованості підприємств припадає на перші три види. У загальній сумі дебіторської

заборгованості на розрахунки з покупцями припадає 80-90 %. Отже, з метою ефективного управління цією дебіторською заборгованістю на підприємствах повинна розроблятися та реалізовуватися відповідна фінансова система управління дебіторською заборгованістю або його кредитна політика щодо покупців продукції. У процесі управління дебіторською заборгованістю можна виділити такі основні етапи (рис. 2.4).



**Рис. 2.4. Етапи управління дебіторською заборгованістю на підприємстві**

На першому етапі здійснюється аналіз дебіторської заборгованості підприємства у попередньому періоді. Основним завданням цього аналізу є оцінка рівня й складу поточної дебіторської заборгованості підприємства, а також оцінка ефективності інвестованих в неї фінансових ресурсів. Аналіз дебіторської заборгованості за розрахунками з покупцями проводиться в розрізі товарного (комерційного) та споживчого кредитів.

На першій стадії аналізу оцінюється рівень дебіторської заборгованості підприємства та його динаміка у попередньому періоді. Оцінка цього рівня здійснюється на основі визначення коефіцієнта відволікання оборотних активів у дебіторську заборгованість, що розраховується за такою формулою:

$$КВОА_{дз} = \frac{ДЗ_в + ЧРВ_{дз} + РСБ}{ОА} \quad (2.10)$$

де: КВОА<sub>дз</sub> – коефіцієнт відволікання оборотних активів у поточну дебіторську заборгованість за товари, роботи й послуги;

ДЗ<sub>в</sub> – сума поточної дебіторської заборгованості покупців, яка оформлена за допомогою векселя;

ЧРВ<sub>дз</sub> – сума чистої реалізаційної вартості дебіторської заборгованості;

РСБ – сума резерву сумнівних боргів;

ОА – загальна сума оборотних активів підприємства;

ОА – загальна сума оборотних активів підприємства.

На другій стадії аналізу визначається середній період інкасації поточної дебіторської заборгованості за товари, роботи та послуги. Розрахунок цього показника здійснюється за такою формулою:

$$\Pi_{дз} = \frac{ДЗ_в + ЧРВ_{дз}}{О_о} \quad (2.11)$$

де:  $\Pi_{дз}$  – середній період інкасації поточної дебіторської заборгованості за товари, роботи та послуги;

$О_о$  – сума денного обороту щодо реалізації продукції у досліджуваному періоді.

На третій стадії аналізу оцінюється склад дебіторської заборгованості підприємства за окремими її “віковими групами” тобто за відповідними періодами її інкасації. У процесі цього аналізу використовуються такі показники, як коефіцієнт прострочення дебіторської заборгованості й середній “вік” простроченої (сумнівної, безнадійної) дебіторської заборгованості.

Коефіцієнт прострочення дебіторської заборгованості розраховується за такою формулою:

$$КП_{дз} = \frac{ДЗ_{пр}}{ДЗ} \quad (2.12)$$

де:  $КП_{дз}$  – коефіцієнт прострочення дебіторської заборгованості;

$ДЗ_{пр}$  – середній залишок дебіторської заборгованості, неоплаченої в термін (сумнівної, безнадійної), в аналізованому періоді;

$ДЗ$  – загальна сума дебіторської заборгованості підприємства.

Середній “вік” простроченої (сумнівної, безнадійної) дебіторської заборгованості визначається за такою формулою:

$$ВП_{дз} = \frac{ДЗ_{пр}}{О_о} \quad (2.13)$$

де:  $ВП_{дз}$  – середній «вік» простроченої (сумнівної, безнадійної) дебіторської заборгованості.

На четвертій стадії визначають суму ефекту, отриманого від інвестування засобів у дебіторську заборгованість. З цією метою суму додаткового прибутку, отриманого від збільшення обсягу реалізації продукції за рахунок надання кредиту, зіставляють із сумою додаткових витрат на оформлення кредиту й оплату боргу, а також прямих фінансових втрат від неповернення боргу покупцями: безнадійна дебіторська заборгованість, списання у зв’язку з неплатоспроможністю покупців і закінченням термінів позовної давнини. Розрахунок даного ефекту здійснюється за такою формулою:

$$Е_{дз} = \Pi_{дз} - ПВ_{дз} - ФВ_{дз} \quad (2.14)$$

де:  $Е_{дз}$  – сума ефекту, отриманого від інвестування засобів у дебіторську заборгованість щодо розрахунків із покупцями;

$\Pi_{дз}$  – додатковий прибуток підприємства, отриманий від збільшення обсягу реалізації продукції за рахунок надання кредиту;

$ПВ_{дз}$  – поточні витрати підприємства, пов’язані з організацією кредитування покупців і оплатою боргу;

$ФВ_{дз}$  – сума прямих фінансових втрат від неповернення боргу покупцями.

---

У процесі даного аналізу може бути визначено і відносний показник – коефіцієнт ефективності інвестування засобів у дебіторську заборгованість. Він розраховується за такою формулою:

$$KE_{де} = \frac{E_{дз}}{ДЗ_{рп}} \quad (2.15)$$

де:  $KE_{де}$  – коефіцієнт ефективності інвестування коштів у дебіторську заборгованість щодо розрахунків із покупцями;  
 $E_{дз}$  – сума ефекту, отриманого від інвестування коштів у дебіторську заборгованість щодо розрахунків із покупцями у визначеному періоді;  
 $ДЗ_{рп}$  – середній залишок дебіторської заборгованості щодо розрахунків із покупцями в аналізованому періоді.

Результати аналізу використовуються в процесі наступної розробки окремих параметрів кредитної політики підприємства.

**На другому етапі** здійснюється формування принципів кредитної політики стосовно покупців продукції. У процесі формування принципів кредитної політики стосовно покупців продукції вирішуються два основні питання: а) у яких формах здійснювати реалізацію продукції в кредит; б) який тип кредитної політики варто обрати підприємству. Форми реалізації продукції в кредит мають два різновиди – товарний (комерційний) кредит і споживчий кредит. *Товарний (комерційний) кредит* представляє собою форму оптової реалізації продукції її продавцем на умовах відстрочки платежу. Товарний (комерційний) кредит дається оптовому покупцю на термін від одного до шести місяців. *Споживчий кредит* (у товарній формі) – форма роздрібної реалізації товарів фізичним особам із відстрочкою платежу. Він дається звичайно на термін від шести місяців до двох років.

При формуванні кредитної політики підприємства необхідно враховувати такі характеристики дебіторської заборгованості та її впливу на фінансовий цикл:

- фінансові відносини в формі контрактів між постачальниками та покупцями з приводу способів і термінів розрахунку за поставлені товари, роботи, послуги чи майнові права;
- продаж товарів з відстроченням оплати, внаслідок чого кошти від покупців поступають не у момент переходу права власності на продукцію, а після закінчення певного періоду часу;
- дебіторська заборгованість є відстроченим у часі потенційно позитивним грошовим потоком;
- пошук компромісного рішення між ризиком і прибутковістю: продаж товарів та послуг у кредит веде до виникнення витрат (адміністративні витрати, пов'язані з кредитуванням, безнадійні борги й втрачені можливості скористатися коштами у більш прибуткових цілях), які необхідно порівнювати з економічними вигодами від збільшення обсягу продажів.

Виходячи із вищевикладеного, ключовими завданнями кредитної політики підприємств є:

- 1) визначення потенційно можливих дебіторів;

- 2) формування принципів та умов надання товарного кредиту;
- 3) обґрунтування політики стягнення дебіторської заборгованості й визначення величини допустимих витрат при виникненні безнадійної заборгованості;
- 4) розробка системи заходів, спрямованих на мінімізацію дебіторської заборгованості в заданих умовах;
- 5) створення ефективної системи обліку, аналізу та контролю дебіторської заборгованості;
- 6) формування стратегії укладання гнучких контрактів і диференціація умов надання кредиту;
- 7) обґрунтування політики рефінансування дебіторської заборгованості.

При формуванні кредитної політики підприємства необхідно керуватися такими вимогами: неприпустимо акумулювання великої величини дебіторської заборгованості відносно власного капіталу; прогнозування наслідків зростання дебіторської заборгованості з позиції її впливу на фінансові результати; орієнтація на більше число покупців з метою зменшення ризику несплати одним або декількома великими споживачами.

Процес управління дебіторською заборгованістю на підприємстві надає можливість обирати тип кредитної політики стосовно покупців продукції – консервативний, помірний або агресивний. Характеристика даних типів кредитної політики відображена у табл. 2.2.

*Таблиця 2.2*

**Характеристика типів кредитної політики**

<b>Типи кредитної політики</b>		
<b>Консервативний</b>	<b>Помірний</b>	<b>Агресивний</b>
Основною метою є мінімізація кредитного ризику. При використанні даного типу кредитної політики характерною особливістю є скорочення кола покупців у кредит та надання відстрочки платежу виключно надійним покупцям. Суттєво скорочуються строки надання кредиту та його розміри, збільшується вартість кредиту. Наслідком впровадження такої політики може бути досягнення стабільного фінансового стану у короткостроковій перспективі та ймовірність втрати ринку конкурентних переваг	Основною метою є орієнтація на середній рівень кредитного ризику, що дозволяє максимізувати фінансову стабільність підприємства як у короткостроковій, так і у довгостроковій перспективі	Основною метою є максимізація обсягів реалізації продукції і, як результат, зайняття більшої частки ринку, або мінімізація прибутку у короткостроковій перспективі. Впровадження такого типу кредитної політики супроводжується ігноруванням високого рівня кредитного ризику. Таким чином, кредит поширюється на максимальну кількість покупців, включаючи ризиковані їх групи. Може збільшуватись період надання та обсяг кредиту, пролонгувати борг, знижуватись вартість відстрочки платежу. Разом із зростанням частки ринку та збільшенням потенційного прибутку може спостерігатися зниження платоспроможності та ліквідності підприємства

---

У процесі вибору типу кредитної політики повинні враховуватися такі чинники як: загальний стан економіки, що визначає фінансові можливості покупців, рівень їх платоспроможності; кон'юнктура на ринку готової продукції; сучасна комерційна і фінансова практика здійснення торгових операцій; потенційна здатність підприємства нарощувати обсяг виробництва продукції при розширенні можливостей її реалізації за рахунок надання кредиту; правові умови забезпечення стягнення дебіторської заборгованості; фінансовий менталітет власників і менеджерів підприємства, їх відношення до рівня допустимого ризику у процесі здійснення господарської діяльності тощо.

**На третьому етапі** визначаються можливі суми фінансових ресурсів, які інвестуються в дебіторську заборгованість за товарним, комерційним і споживчим кредитами. Розрахунок необхідної суми фінансових ресурсів, які інвестуються в дебіторську заборгованість, здійснюється за такою формулою:

$$\text{ІДЗ} = \frac{\text{ОРК} \times \text{КСЦ} \times (\text{ППК} + \text{ПР})}{365} \quad (2.16)$$

де: ІДЗ – необхідна сума фінансових коштів, що інвестуються в дебіторську заборгованість;

ОРК – планований обсяг реалізації продукції в кредит;

КСЦ – коефіцієнт співвідношення собівартості та ціни продукції, виражених десятковим дробом;

ППК – середній період надання кредиту;

ПР – середній період прострочення платежів за наданим кредитом, у днях.

У тому випадку, коли фінансові можливості підприємства не дозволяють інвестувати розрахункову суму засобів у повному обсязі, то при незмінності умов кредитування повинен бути відповідно скоригований за планований обсяг реалізації продукції у кредит.

**На четвертому етапі** відбувається формування системи кредитних умов. До даних умов належать такі елементи: кредитний період; вартість надання кредиту; система штрафних санкцій за прострочення виконання зобов'язань покупцями.

Кредитним називається граничний період, на який покупцю дається відстрочка платежу за реалізовану продукцію. Збільшення терміну надання кредиту стимулює обсяг реалізації продукції, але в той же час призводить до збільшення суми фінансових засобів, що інвестуються в дебіторську заборгованість, і до збільшення тривалості фінансового й всього операційного циклу підприємства. Тому, встановлюючи розмір кредитного періоду, необхідно оцінювати його вплив на результати господарської діяльності підприємства в комплексі.

Встановлюючи вартість товарного (комерційного) або споживчого кредиту, необхідно мати на увазі, що його розмір не повинен перевищувати рівень процентної ставки, яка діє при короткостроковому банківському кредиту. У протилежному випадку він не буде стимулювати реалізацію продукції в кредит, бо покупцю буде вигідно взяти короткостроковий кредит у

банку на термін, що дорівнює кредитному періоду, установленому продавцем, і розрахуватися за придбану продукцію при її покупці.

Система штрафних санкцій за прострочення виконання зобов'язань покупцями формується в процесі розробки кредитних умов. Вона повинна передбачати відповідні пені, штрафи і неустойки. Розміри цих штрафних санкцій мають повністю відшкодувати усі фінансові втрати підприємства-кредитора: втрату прибутку, інфляційні втрати, відшкодування ризику зниження рівня платоспроможності й ін.

**На п'ятому етапі** формуються стандарти оцінки покупців і диференціація умов надання кредиту. В основі стандартів оцінки покупців лежить їх кредитоспроможність. Кредитоспроможність покупця характеризує систему умов, що визначають його спроможність залучати кредит в різних формах і в повному обсязі в передбачені терміни виконувати всі пов'язані з ним фінансові зобов'язання.

Формування системи стандартів оцінки покупців включає такі основні елементи:

- визначення системи характеристик, що оцінюють кредитоспроможність окремих груп покупців;
- формування й експертиза інформаційної бази проведення оцінки кредитоспроможності покупців;
- вибір методів оцінки окремих характеристик кредитоспроможності покупців;
- угруповання покупців продукції за рівнем кредитоспроможності.

**На шостому етапі** формуються процедури оплати дебіторської заборгованості. Дана процедура передбачає: терміни й форми нагадувань покупцям про дату платежів; можливості та умови пролонгації боргу з наданого кредиту; умови порушення справи про банкрутство неспроможних дебіторів.

**На сьомому заключному етапі** створюються умови для забезпечення використання на підприємстві сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості. Розвиток ринкових відносин дозволяє використовувати у практиці сучасні форми управління дебіторською заборгованістю – її рефінансування, тобто прискорення переведення в інші форми оборотних активів підприємства: кошти і високоліквідні короткострокові цінні папери.

Основними формами рефінансування дебіторської заборгованості є:

- факторинг;
- облік векселів, виданих покупцями продукції;
- форфейтинг.

*Факторинг* – це фінансова операція, що полягає у поступці підприємства-продавця права одержання коштів за платіжними документами за поставлену продукцію на користь банку або спеціалізованої компанії («фактор компанії»), що приймають на себе всі кредитні ризики щодо інкасації боргу. За здійснення такої операції банк (фактор-компанія) стягує із підприємства-продавця визначену комісійну плату у процентах до суми платежу. Ставки комісійної

плати диференціюються з урахуванням рівня платоспроможності покупця продукції і передбачених термінів її сплати. Крім того, при проведенні такої операції банк (фактор-компанія) у термін до трьох днів здійснює кредитування підприємства-продавця у формі попередньої сплати боргових вимог за платіжними документами (звичайно в розмірі від 70 до 90 % суми боргу залежно від фактора ризику). Інші 10 – 30 % суми боргу тимчасово депонуються банком у формі страхового резерву при його непогашенні покупцем (ця депонована частина боргу повертається підприємству-продавцю після повного погашення суми боргу покупцем).

Факторингова операція дозволяє підприємству-продавцю рефінансувати переважну частину дебіторської заборгованості за наданим покупцеві кредитом у стислі терміни, скоротивши тим самим період фінансового й операційного циклу. До недоліків факторингової операції можна віднести лише додаткові витрати продавця, що пов'язані з продажем продукції, а також втрату прямих контактів із покупцем у процесі здійснення ним платежів.

*Облік векселів, виданих покупцями продукції*, є фінансовою операцією з їх продажу господарському суб'єкту за дисконтною ціною, що формується залежно від їх номіналу, терміну погашення й облікової вексельної ставки. Облікова вексельна ставка складається із середньої депозитної ставки, ставки комісійної винагороди, а також рівня премії за ризик при сумнівній платоспроможності векселедавця. Така операція може бути здійснена тільки з перевідним векселем. Дисконтна ціна векселя визначається за такою формулою:

$$C = \frac{K \times T \times П}{100 \times 365} \quad (2.17)$$

де С – дисконтна (облікова) ціна векселя на момент його продажу;

К – номінальна сума векселя, що підлягає погашенню векселедавцем у передбачений термін;

Т – кількість днів від моменту продажу (обліку) векселя до моменту його погашення векселедавцем;

П – річна облікова вексельна ставка, за якою здійснюється дисконтування суми векселя.

*Форфейтинг* використовується при здійсненні довгострокових експортних поставок і дозволяє експортеру негайно одержувати кошти шляхом обліку векселів. Проте його недоліком є висока вартість, тому підприємству-експортеру варто проконсультуватись з банком (факторинговою компанією) ще до початку переговорів з іноземним імпортером продукції, щоб мати можливість включити витрати щодо форфейтингової операції у вартість контракту.

Використання сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості дозволить оптимізувати її розмір, отже забезпечити постійну наявність оборотних коштів на підприємстві, що позитивно впливатиме на платоспроможність та ліквідність суб'єкта господарювання.



## 2.6. Управління грошовими коштами

Для забезпечення належного рівня платоспроможності підприємства постає необхідність в управлінні грошовими коштами або залишком грошових коштів, що постійно перебувають у розпорядженні суб'єкта господарювання. Метою управління грошовими коштами є визначення оптимального залишку грошових коштів, необхідного для розрахунку за своїми невідкладними фінансовими зобов'язаннями, а також з'ясування інвестиційних можливостей підприємства здійснювати короткострокові фінансові вкладення.

З позицій форм нагромадження грошових авуарів та управління платоспроможністю підприємства його грошові активи поділяються на такі елементи, як:

- грошові кошти у національній валюті (грошові кошти в касі, грошові кошти на розрахунковому рахунку та грошові кошти у дорозі);
- грошові кошти в іноземній валюті (іноземна валюта у касі, іноземна валюта на валютному рахунку, валютні кошти на спеціальних рахунках та валютні кошти у дорозі);
- еквіваленти грошових коштів у формі короткострокових фінансових інвестицій (еквіваленти грошових коштів у формі короткострокових грошових інструментів, еквіваленти грошових коштів у формі короткострокових фондових інструментів).

У процесі управління грошовими коштами постає завдання щодо забезпечення стійкої платоспроможності підприємства, а це в свою чергу вимагає створення досить високого розміру грошових активів, тобто ставиться мета максимізації їх середнього залишку в рамках фінансових можливостей підприємства. З іншої сторони необхідно зважати на те, що грошові активи підприємства у національній валюті при їх збереженні наражаються на небезпеку втрати реальної втрати грошей під впливом інфляційних процесів, а отже, постає необхідність щодо мінімізації їх середнього залишку. Урегулювання наявних протиріч зумовлює потребу у забезпеченні процесу управління грошовими коштами на підприємстві. Управління грошовими коштами включає кілька етапів( рис. 2.5 ).

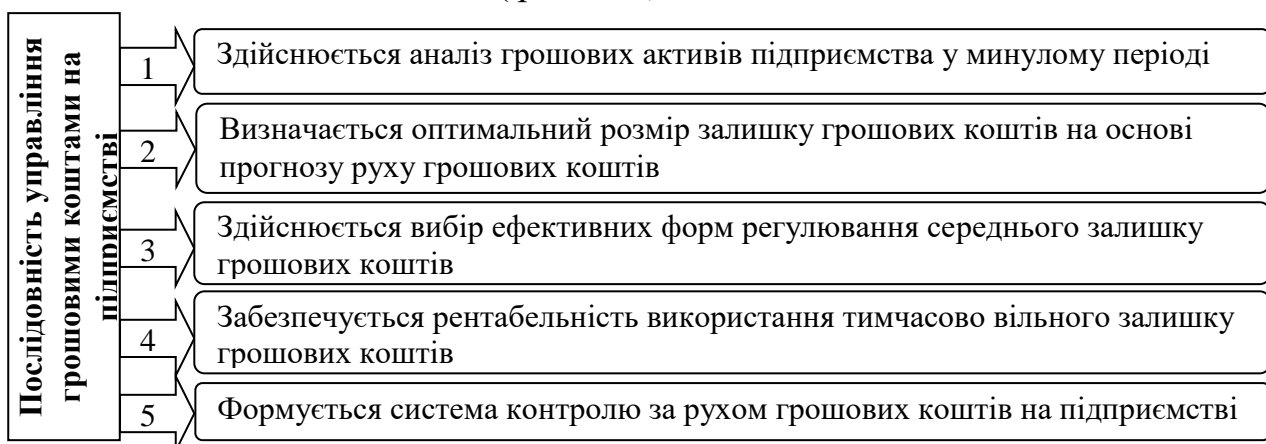


Рис. 2.5. Етапи управління грошовими коштами на підприємстві

---

**На першому етапі** здійснюється аналіз грошових активів підприємства у минулому періоді. Завданнями цього аналізу є оцінка суми та рівня середнього залишку грошових активів з позиції забезпечення платоспроможності підприємства, а також визначення ефективності їх використання. З цією метою розраховуються декілька показників:

1) коефіцієнт участі грошових коштів в оборотних активах:

$$K_y = \frac{C_3}{OA_3} \quad (2.18)$$

де:  $K_y$  – коефіцієнт участі грошових коштів в оборотних активах;  
 $C_3$  – середній залишок грошових коштів у досліджуваному періоді;  
 $OA_3$  – середня сума оборотних активів в періоді.

Якщо коефіцієнт участі грошових коштів в оборотних активів в динаміці зменшується, то це позитивно характеризує роботу підприємства, а навпаки – негативно.

2) середній період обороту грошових коштів визначається за формулою:

$$P_o = \frac{C_3}{V_d} \quad (2.19)$$

де:  $P_o$  – середній залишок грошових коштів у досліджуваному періоді;  
 $V_d$  – одноденна виручка від реалізації продукції у досліджуваному періоді.

Якщо у досліджуваному періоді зменшується період обороту грошових коштів у порівнянні з минулим періодом, що це свідчить про прискорення оборотності грошових коштів і є позитивним у роботі підприємства.

3) кількість оборотів грошових коштів визначається за формулою:

$$K_o = \frac{OP}{C_3} \quad (2.20)$$

де:  $K_o$  – кількість оборотів грошових коштів у періоді;  
 $OP$  – обсяг реалізації продукції у досліджуваному періоді.

Збільшення кількості оборотів грошових коштів у досліджуваному періоді в порівнянні з минулим періодом свідчить про ефективне використання грошових коштів шляхом оптимізації платіжного обороту.

Результати проведеного аналізу використовуються для визначення оптимального залишку грошових коштів для здійснення поточної діяльності за формулою:

$$C_{3o} = \frac{CB_{п}}{O_r} \quad (2.21)$$

де:  $C_{3o}$  – сума оптимального залишку грошових коштів для здійснення поточної діяльності.  
 $CB_{п}$  – сума грошового обороту в плановому періоді (сума витрачених коштів).  
 $O_r$  – кількість оборотів грошових коштів в минулому періоді.

Виходячи з приведеної формули, є два шляхи зменшення мінімального залишку грошових коштів: по-перше, за рахунок оптимізації грошового обороту в плановому періоді, по-друге, шляхом прискорення оборотності грошових коштів.

За результатами проведеного аналізу може виникнути потреба в оптимізації грошового обороту у плановому періоді або прискорення

оборотності грошових коштів. Оптимізація грошового обороту здійснюється через коригування потоків платежів, запровадження режиму економії, зменшення потреби у фінансових ресурсах.

До основних заходів щодо зменшення грошового обороту можна віднести: виключення зайвих платежів за сировину, матеріали за рахунок їх більш економного та раціонального використання; оптимізація бази оподаткування; придбання основних засобів на правах оренди та лізингу; купівля товарно-матеріальних цінностей на умовах відстрочки платежу; пролонгацію кредитів та перенесення строку окремих платежів за домовленістю з постачальниками та ін.

Прискорення оборотності грошових коштів може бути забезпечене за рахунок: зменшення тривалості операційного та фінансового циклів; своєчасної інкасації; зменшення обсягів готівкових розрахунків; скорочення питомої ваги тих форм розрахунків з постачальниками, які потребують тимчасового резервування грошових коштів на банківських рахунках, тобто застосування акредитивної форми розрахунків та розрахунків чеками.

**На другому етапі** визначається оптимальний розмір залишку грошових коштів на основі прогнозу руху грошових коштів. Для розрахунку запланованої суми операційного залишку грошових коштів використовується така формула:

$$ГК = \frac{ЗО}{КО} \quad (2.22)$$

- де ГК – запланована сума операційного залишку грошових коштів підприємства;  
ЗО – запланований обсяг від'ємного грошового потоку (суми витрачання грошових коштів) щодо операційної діяльності підприємства;  
КО – кількість оборотів середнього залишку грошових коштів у плановому періоді.

**На третьому етапі** здійснюється вибір ефективних форм регулювання середнього залишку грошових коштів. Таке регулювання здійснюється з метою забезпечення постійної платоспроможності підприємства, а також заради зменшення розрахункової потреби у залишках грошових коштів.

Основним методом регулювання середнього залишку регулювання середнього залишку грошових коштів є коректування потоку майбутніх платежів (перенос терміну погашення платежів за передчасною домовленістю з контрагентами).

**На четвертому етапі** забезпечується рентабельність використання тимчасово вільного залишку грошових коштів. На цьому етапі розробляється система заходів щодо мінімізації рівня втрат альтернативного доходу у процесі їх збереження та проти інфляційного захисту. До основних таких заходів відносяться:

- узгодження з банком, який здійснює розрахункове обслуговування підприємства, умов поточного збереження залишку грошових коштів з виплатою депозитного відсотку відповідно до середньої суми цього залишку (наприклад, за допомогою відкриття контокорентного рахунку в банку);

• використання короткострокових грошових інструментів інвестування (в першу чергу, депозитних вкладів в банках) для тимчасового збереження страхового та інвестиційного залишків грошових коштів;

• використання високодохідних фондів інструментів для інвестування резерву та вільного залишку грошових активів (державних короткострокових облігацій, короткострокових сертифікатів банку тощо), але за умов достатньої ліквідності цих інструментів на фондовому ринку.

**На п'ятому заключному етапі** формується система контролю за рухом грошових коштів на підприємстві. Об'єктом такого контролю є сукупний рівень залишку грошових коштів, який забезпечує поточну платоспроможність суб'єкта господарювання, а також рівень ефективності сформованого портфеля короткострокових фінансових інвестицій, тобто еквівалентів грошових коштів на підприємстві.

У практиці зарубіжного фінансового менеджменту використовуються різні моделі оптимізації рівня грошових коштів на підприємстві. Серед основних необхідно виділити модель Баумоля та модель Міллера-Орра.

Використання моделі Баумоля допомагає визначати оптимальну суму грошових коштів для підприємства. Суть цієї моделі полягає у мінімізації суми постійних витрат за угодами або можливих витратах на утримання залишків грошових коштів, які не приносять доходу, причому підприємство починає працювати, маючи максимальний та середній для нього рівень грошових коштів, а потім постійно витрачає їх протягом деякого періоду часу.

Математичний алгоритм розрахунку максимального та середнього оптимальних розмірів залишку грошових коштів відповідно до даної моделі має такий вигляд:

$$DA_{\text{макс}} = \sqrt{\frac{2 \times B_o \times ГП_B}{\Pi}}, \quad (2.23)$$

$$DA_{\text{сер.зал.}} = \frac{DA_{\text{макс}}}{2}, \quad (2.24)$$

де:  $DA_{\text{макс}}$  – оптимальний розмір максимального залишку грошових активів підприємства;

$DA_{\text{сер. зал.}}$  – оптимальний розмір середнього залишку грошових коштів підприємства;

$B_o$  – витрати по обслуговуванню однієї операції поповнення грошових коштів;

$\Pi$  – рівень втрати альтернативних доходів при зберіганні грошових коштів (середня ставка процента за короткостроковими фінансовими інвестиціями) виражений десятковим дробом;

$ГП_B$  – прогнозований об'єм від'ємного грошового потоку по операційній діяльності (суми витрачання грошових коштів).

Модель Міллера-Орра ґрунтується на невизначеності руху грошових коштів, тобто коли надходження й витрачання грошей є незалежними випадковими ситуаціями. Суть цієї моделі полягає у встановленні верхньої та нижньої межі для залишку грошових коштів, а також у розрахунку оптимальної величини грошових залишків. Залишок коштів на рахунку хаотично змінюється до тих пір, доки не досягне верхньої межі. Коли досягається верхня межа,

підприємство повинно трансформувати грошові кошти у цінні папери з метою повернення запасу грошових ресурсів до оптимального рівня. У випадку, коли запас грошових ресурсів досягає нижньої межі, підприємству необхідно продавати свої цінні папери і, таким чином, поповнювати запас грошових коштів до встановленого оптимального рівня. Різниця між верхньою та нижньою межею залежить від щоденного змінювання грошових потоків.

Оптимальні залишки грошових коштів ( $Z$ ) розраховуються за формулою:

$$OZ_{ГК} = 3 \times \sqrt[3]{\frac{3 \times B_o \times \delta^2}{4 \times B_d}} \quad (2.25)$$

де:  $OZ_{ГК}$  – оптимальний залишок грошових коштів;

$B_o$  – витрати щодо обслуговування однієї операції поповнення грошових коштів;

$\delta^2$  – середнє квадратичне відхилення щоденного обсягу грошового обороту;

$B_d$  – середньоденний рівень втрат альтернативних доходів від зберігання грошових коштів (середньоденна ставка відсотка за короткостроковими фінансовими вкладеннями), відображений десятковим дробом.

Отже, необхідними умовами формування ефективної системи управління оборотними коштами на підприємстві є: спостереження та контроль за фактичним рівнем оборотних коштів; діагностика відхилень елементів оборотних коштів від запланованого рівня; виявлення внутрішньовиробничих й внутрішньогосподарських резервів підвищення ефективності використання оборотних коштів; забезпечення керівництва підприємства, підрозділів й функціональних служб достатньою інформацією для прийняття обґрунтованих управлінських рішень та оперативного регулювання процесу трансформації елементів оборотних коштів; розрахунок та врахування нормативів оборотних коштів (виробничих, збутових та грошових ресурсів).

---

## **2.7. Сутність та класифікація необоротних активів підприємства**

---

Об'єктивною необхідністю функціонування підприємств усіх форм власності є наявність сформованих необоротних активів. Використання необоротних активів на підприємстві забезпечує процес виробництва та реалізації продукції.

У навчальній літературі необоротні активи розглядаються як сукупність майнових цінностей підприємства, які неодноразово беруть участь у процесі господарської діяльності та поступово переносять свою вартість на новостворену продукцію<sup>1</sup>.

Необоротні активи розглядаються також як частина майна підприємства, яка багаторазово бере участь у процесі господарської діяльності і переносить

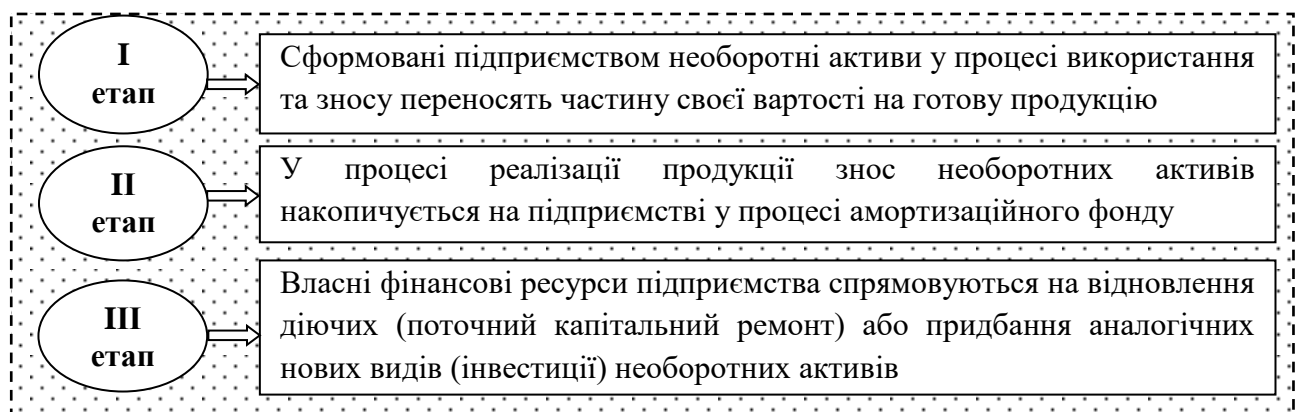
---

<sup>1</sup> Крамаренко Г. О. Фінансовий менеджмент: підручник / Г. О. Крамаренко, О.Є. Чорна. – К. “Центр учбової літератури”, 2009. – С. 126.

свою вартість на готову продукцію шляхом нарахування амортизаційних відрахувань<sup>1</sup>.

Особливості управління операційними необоротними активами значною мірою визначаються специфікою циклу їх вартісного кругообігу. Необоротні операційні активи у процесі повного циклу вартісного кругообігу проходять три основні стадії (рис. 2.6).

На першій стадії сформовані підприємством необоротні операційні активи у процесі використання і зносу переносять частину своєї вартості на готову продукцію. Даний процес здійснюється протягом багатьох операційних циклів і продовжується до повного зносу окремих видів необоротних операційних активів.



**Рис. 2.6. Трансформація руху необоротних активів підприємства у процесі операційного циклу**

На другій стадії у процесі реалізації продукції знос необоротних операційних активів накопичується на підприємстві у формі амортизаційного фонду.

На третій стадії засоби амортизаційного фонду, як частина власних фінансових ресурсів підприємства, спрямовується на відновлення діючих (поточний і капітальний ремонт) або придбання аналогічних нових видів (інвестиції) необоротних операційних активів. Період часу, протягом якого відбувається повний цикл кругообігу вартості конкретних видів операційних необоротних активів характеризує термін їх служби. Він розраховується за такою формулою:

$$TO = \frac{100}{H_a} \quad (2.26)$$

де: TO – термін часу повного обороту (строк служби) конкретних видів операційних необоротних активів, роки;

$H_a$  – річна норма амортизації відповідного виду активів, у %.

З урахуванням особливостей циклу вартісного кругообігу необоротних активів формується процес управління даними видами довгострокових активів підприємства.

<sup>1</sup> Фінансовий менеджмент: підручник / Кер. кол. авт. і наук. ред. А. М. Поддєрьогін . – К.: КНЕУ, 2005. – С. 179.

Для фінансування, придбання та оновлення необоротних активів підприємства зазвичай використовують власні й довгостроково залучені фінансові ресурси. У процесі експлуатації необоротних активів, а саме основних засобів нараховуються амортизаційні відрахування, з яких формується амортизаційний фонд, що є основним джерелом оновлення довгострокових активів. Фінансові результати виробничо-господарської діяльності значною мірою залежать від обраної політики, структури та ефективності використання необоротних активів.

З позицій фінансового менеджменту необоротні активи класифікуються за такими основними ознаками (рис. 2.7).



Рис. 2.7. Класифікаційні ознаки необоротних активів

За функціональними ознаками необоротні активи у сучасній практиці підрозділяються на такі групи:

а) *основні засоби*, які характеризують сукупність матеріальних активів підприємства у формі засобів праці, що багаторазово беруть участь у виробничому процесі та переносять на продукцію свою вартість частинами;

б) *нематеріальні активи*, які характеризують необоротні активи підприємства, що не мають матеріальної форми, але забезпечують здійснення всіх основних видів його господарської діяльності;

в) *незавершені капітальні вкладення*, що характеризують обсяг фактично здійснених витрат на будівництво і монтаж окремих видів основних засобів із початку цього будівництва до його завершення;

г) *устаткування, призначене для монтажу*, яке характеризує ті види устаткування, придбаного підприємством, що призначені для установки у будівлях та спорудах шляхом їх монтажу (складання, прикріплення до

---

фундаментів або опор тощо), а також контрольно-вимірювальну апаратуру й інші прилади, що монтуються в складі устаткування;

д) *довгострокові фінансові вкладення*, що характеризують усі придбані підприємством фінансові інструменти інвестування з терміном використання більше одного року незалежно від розміру їх вартості.

**За характером обслуговування окремих видів діяльності підприємства виділяють такі групи необоротних активів:**

а) *операційні необоротні активи*, що характеризують групу довгострокових активів підприємства (основних засобів, нематеріальних активів), які безпосередньо використовуються у процесі здійснення його виробничо-комерційної діяльності;

б) *інвестиційні необоротні активи*, які характеризують групу довгострокових активів підприємства, сформовану у процесі здійснення реального та фінансового інвестування: незавершені капітальні вкладення, устаткування, призначене для монтажу, довгострокові фінансові вкладення;

в) *невиробничі необоротні активи*, що характеризують групу об'єктів соціально-побутового призначення, сформованих для обслуговування працівників конкретного підприємства і знаходяться в його володінні: спортивні споруди, оздоровчі комплекси, дошкільні дитячі заклади тощо.

**За характером володіння необоротні активи підприємства підрозділяються на такі групи:**

а) *власні необоротні активи*, до складу яких належать довгострокові активи підприємства, що належать йому на правах власності та/або володіння, відображені в складі його балансу;

б) *орендовані необоротні активи*, що характеризують групу активів, яку підприємство використовує відповідно до договору оренди (лізингу), що узгоджений із їх власником.

**За формами заставного забезпечення кредиту й особливостями страхування виділяють такі групи необоротних активів:**

а) *рухомі необоротні активи*, які характеризують групу довгострокових майнових цінностей підприємства, що у процесі застави можуть бути вилучені з його володіння з метою забезпечення кредиту (машини й устаткування, транспортні засоби, довгострокові фондові інструменти тощо);

б) *нерухомі необоротні активи*, що об'єднують групу довгострокових майнових цінностей підприємства, які не можуть бути вилучені з його володіння у процесі застави, що забезпечує кредит: земельні ділянки, будівлі, споруди тощо.



## 2.8. Етапи управління необоротними активами

Система управління необоротних активами – це частина фінансової стратегії підприємства, суть якої полягає у фінансовому забезпеченні своєчасного їх оновлення та високої ефективності використання.

Метою управління необоротними активами є визначення форм і методів фінансового забезпечення процесу їх своєчасного оновлення та ефективного використання.

Основними завданнями управління необоротними активами є:

- визначення можливих форм оновлення основних виробничих засобів на простій та розширеній основі;
- визначення потреби у нарощенні необоротних активів для розширення обсягів виробництва;
- визначення можливих способів розширення основних виробничих засобів (нове будівництво, розширення, конструкція, технічне переоснащення);
- забезпечення ефективного використання раніше сформованих та нововведених основних засобів та матеріальних активів;
- формування необхідних фінансових ресурсів для відтворення необоротних активів та оптимізація їх структури.

Система управління необоротними активами формується на базі таких основних етапів (рис. 2.8).

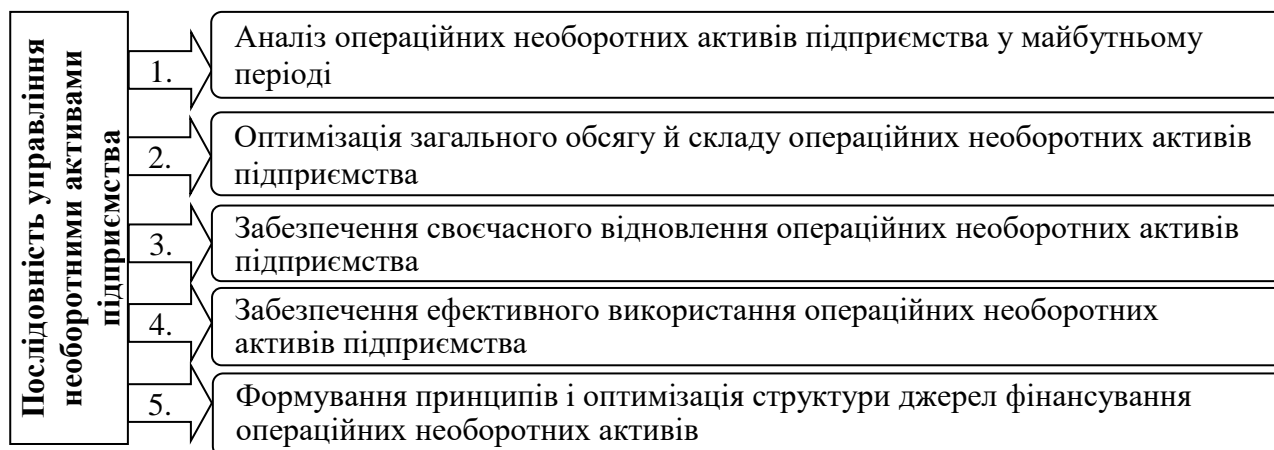


Рис. 2.8. Етапи управління необоротними активами на підприємстві

На першому етапі здійснюється аналіз необоротних активів підприємства у майбутньому періоді. Даний аналіз здійснюється з метою дослідження динаміки загального їх обсягу й складу, ступеня придатності, інтенсивності оновлення та ефективності використання.

На першій стадії аналізу розглядається динаміка руху загального обсягу необоротних активів підприємства, визначаються темпи їх росту порівняно з темпами росту обсягу виробництва і реалізації продукції, обсягу оборотних активів до загальної суми необоротних активів. У процесі цього аналізу

вивчається зміна коефіцієнта участі необоротних активів у загальній сумі операційних активів підприємства.

Розрахунок коефіцієнта участі необоротних активів здійснюється за формулою:

$$K_{Уна} = \frac{V_{на}}{V_{на} + V_{оа}} \quad (2.27)$$

де:  $K_{Уна}$  – коефіцієнт участі необоротних активів у загальній сумі операційних активів підприємства;

$V_{на}$  – середня вартість необоротних активів підприємства в аналізованому періоді;

$V_{оа}$  – середня сума оборотних активів підприємства в аналізованому періоді.

На другій стадії аналізу вивчається склад необоротних активів підприємства, їх динаміка та структура. Під час проведення даного аналізу визначається співвідношення основних засобів і нематеріальних активів, що використовується в операційному процесі діяльності підприємства; аналізується питома вага рухомих й нерухомих необоротних активів, які у виробничій діяльності характеризують, відповідно, активну і пасивну їх частини.

На третій стадії аналізу оцінюється рух, технічний стан та ефективність використання операційних необоротних активів як найважливішого елемента необоротних активів. У процесі такої оцінки використовуються основні показники, наведені у табл. 2.3.

Таблиця 2.3

### Показники руху і технічного стану операційних необоротних активів

Показник	Методика розрахунку
Коефіцієнт оновлення	$K_{он} = \frac{\text{Вартість нових необоротних активів, введених в експлуатацію}}{\text{Вартість необоротних активів на кінець періоду}}$
Коефіцієнт вибуття	$K_{в} = \frac{\text{Вартість необоротних активів, що вибули}}{\text{Вартість необоротних активів на початок періоду}}$
Коефіцієнт приросту	$K_{пр} = \frac{\text{Сума приросту необоротних активів}}{\text{Вартість необоротних активів на початок періоду}}$
Коефіцієнт придатності	$K_{прд} = \frac{\text{Залишкова вартість необоротних активів}}{\text{Первісна вартість необоротних активів}}$
Коефіцієнт зносу	$K_{зн} = \frac{\text{Сума зносу необоротних активів}}{\text{Первісна вартість необоротних активів}}$
Рентабельність операційних необоротних активів	$P_{к} = \frac{\text{Чистий прибуток підприємства}}{\text{Середньорічна вартість операційних необоротних активів}}$
Період обороту операційних необоротних активів	$\Pi_{о} = \frac{\text{Середньорічна вартість операційних необоротних активів}}{\text{Сума зносу операційних необоротних активів}}$

На другому етапі проводиться оптимізація загального обсягу і складу операційних необоротних активів підприємства. Така оптимізація здійснюється з урахуванням виявлених у процесі аналізу можливих резервів підвищення

виробничого використання операційних необоротних активів у майбутньому періоді. До таких резервів належать: підвищення продуктивного використання операційних необоротних активів у часі (за рахунок приросту коефіцієнтів змінності й безперервної їх роботи) та підвищення продуктивного використання операційних необоротних активів за потужністю (за рахунок росту продуктивності окремих їх видів у межах передбаченої технічної потужності). У процесі оптимізації загального обсягу операційних необоротних активів із їх складу вилучаються ті види, що не беруть участі у виробничому процесі з різних причин.

Формула, за допомогою якої визначається загальна потреба підприємства в необоротних активах підприємства, у майбутньому періоді має такий вигляд:

$$P_{назаг} = (V_{нак} - V_{нвак}) \times (1 + \Delta K_ч) \times (1 + \Delta K_п) \times (1 + \Delta OP_{пл}) \quad (2.28)$$

де:  $P_{назаг}$  – загальна потреба підприємства в операційних необоротних активах у майбутньому періоді;

$V_{нак}$  – вартість операційних необоротних активів на кінець звітного періоду;

$V_{нвак}$  – вартість операційних необоротних активів підприємства, що безпосередньо не беруть участі у виробничому процесі, на кінець звітного періоду;

$\Delta K_ч$  – плановий приріст коефіцієнта використання операційних необоротних активів у часі;

$\Delta K_п$  – плановий приріст коефіцієнта використання операційних необоротних активів за потужністю;

$\Delta OP_{пл}$  – плановий темп приросту обсягу реалізації продукції, виражений десятковим дробом.

**На третьому етапі створюються умови для забезпечення своєчасності відновлення необоротних активів підприємства.** З цією метою на підприємстві визначається необхідний рівень інтенсивності відновлення окремих груп необоротних активів; розраховується загальний обсяг активів, що підлягають відновленню в майбутньому періоді; встановлюються основні форми та визначається вартість відновлення різноманітних груп активів.

**На четвертому етапі створюються умови для забезпечення ефективного використання необоротних активів підприємства.** Таке забезпечення полягає у розробці системи заходів, спрямованих на підвищення коефіцієнтів рентабельності та виробничої віддачі необоротних активів.

У процесі управління ефективністю необоротних активів варто враховувати два важливі аспекти, що забезпечують об'єктивність оцінки розроблених заходів. Сутність першого полягає в тому, що при оцінці завжди повинна використовуватися відновлювальна вартість операційних необоротних активів на момент проведення оцінки (у даному випадку буде врахований чинник інфляції, що у прибутку й обсязі реалізації продукції відбивається автоматично). Сутність другого аспекту полягає в тому, що при оцінці варто використовувати також залишкову вартість операційних необоротних активів, тому, що велика їх частина в процесі зносу втрачає частину своєї продуктивності.

---

Отже, необхідно зазначити, що забезпечення процесу підвищення ефективності використання необоротних активів можна розглядати як систему заходів, спрямованих на скорочення потреби в обсязі їх фінансування і підвищення темпів економічного розвитку підприємства за рахунок більш раціонального використання власних та залучених фінансових ресурсів.

На п'ятому заключному етапі формується структура джерел фінансування операційних необоротних активів. Процес відновлення і приріст операційних необоротних активів може фінансуватися як за рахунок власного капіталу, довгострокового позикового капіталу (фінансового кредиту, фінансового лізингу тощо), так і за рахунок змішаного їх фінансування.

## 2.9. Формування амортизаційної політики

---

Обґрунтована амортизаційна політика є однією з найважливіших умов ефективного оновлення та модернізації фізично й морально зношених засобів праці. Пріоритетним завданням фінансового менеджменту у сфері управління необоротними активами на підприємстві є пошук можливостей, спрямованих на збільшення внутрішніх джерел коштів, необхідних для інвестування виробничо-господарської діяльності та відтворення матеріально-технічної бази суб'єкта господарювання.

Амортизаційна політика підприємства представляє собою складову частину загальної політики управління операційними необоротними активами, яка полягає в індивідуалізації рівня інтенсивності їх оновлення у відповідності зі специфікою їх експлуатації в процесі операційної діяльності.

У процесі формування амортизаційної політики підприємства враховуються наступні основні фактори:

– *обсяг задіяних основних фондів та нематеріальних активів.* Вплив амортизаційної політики на кінцеві фінансові результати його діяльності збільшується пропорційно росту обсягу власних основних фондів та нематеріальних активів;

– *методи оцінки основних фондів та нематеріальних активів, що використовуються.* Здійснювана індексація основних фондів несе періодичний характер і не в повному обсязі відображає збільшення цін на них. За цих умов амортизаційні відрахування не відображають повний фактичний знос цих активів та втрачають своє реноваційне значення. Заниження розміру реального зносу призводить до формування надлишкової фіктивної суми прибутку та вилученню у підприємства додаткових засобів у вигляді сплаченого податку на прибуток;

– *реальний строк використання амортизованих активів.* Встановлені норми амортизації середнього строку використання основних фондів повинні конкретизуватися на кожному підприємстві з урахуванням особливостей їх використання в операційній діяльності. Це відноситься і до нематеріальних

активів, що використовуються, корисний строк служби яких підприємство встановлює самостійно (але не більше 10 років);

– *склад та структура основних фондів, що використовуються.* Методи амортизації диференціюються в розрізі активної та пасивної частин основних фондів;

– *темпи інфляції.* В умовах високої інфляції постійно знижується база нарахування амортизації, а відповідно і розміри амортизаційних відрахувань. Крім того, інфляція справляє негативний вплив на реальну вартість накопичених засобів амортизаційного фонду;

– *інвестиційна активність підприємства.* Вибір методів амортизації в значній мірі визначається рівнем поточної потреби в інвестиційних ресурсах, готовністю підприємства до реалізації окремих інвестиційних проектів.

Врахування цих факторів дозволяє підприємству вибрати відповідні методи амортизації окремих груп операційних необоротних активів, які в найбільшій мірі відображають специфіку їх використання в операційному процесі.

При реалізації амортизаційної політики на підприємстві важливим є визначення строку корисного використання (експлуатації), який залежить від наступних факторів: очікуваного використання об'єкта підприємством з урахуванням його потужності або продуктивності; фізичного та морального зносу, що передбачається; правових або інші обмеження щодо строків використання об'єкта та інші фактори.

Відповідно до Податкового кодексу України (розділ 3 “Податок на прибуток”)<sup>1</sup> суб'єктам оподаткування запропоновано п'ять методів нарахування амортизації: прямолінійний; виробничий; зменшення залишкової вартості; прискореного зменшення залишкової вартості та кумулятивний.

Окрім того, для малоцінних оборотних матеріальних активів і бібліотечних фондів нарахування амортизації проводиться за одним із двох варіантів: 50 % у першому місяці використання об'єкта та 50 % у місяці вилучення об'єкта зі складу активів або 100 % вартості в першому місяці використання об'єкта. Розглянемо ці методи детальніше:

1) *прямолінійний метод*, за яким річна сума амортизації визначається діленням вартості, яка амортизується, на строк корисного використання об'єкта основних засобів. Згідно із прямолінійним методом сума амортизації об'єкта за кожен рік його експлуатації лишається незмінною, що робить цей метод надзвичайно простим у застосуванні, але водночас не дає змоги врахувати рівень інтенсивності використання того чи іншого основного засобу, ступінь його морального зносу та повною мірою скористатися ефектом податкової економії. Даний метод доцільно використовувати щодо пасивної частини основних засобів: будівель і споруд, меблів, інших засобів, які не беруть безпосередньої участі у виробничому процесі.

---

<sup>1</sup> Податковий Кодекс України [Електронний ресурс]: Кодекс України від 02.12.2010 р. № 2755-VI – Ст. 145.1.5. Режим доступу: <http://www.gov.ua>

---

2) *виробничий метод*, за яким місячна сума амортизації визначається як добуток фактичного місячного обсягу продукції (робіт, послуг) та виробничої ставки амортизації. Виробнича ставка амортизації обчислюється діленням вартості, яка амортизується, на загальний обсяг продукції (робіт, послуг), який підприємство очікує виробити (виконати) з використанням об'єкта основних засобів. Виробничий метод нарахування амортизації побудований на врахуванні рівня інтенсивності використання засобів праці у відповідний період часу та надає можливість максимально точно визначити ступінь зношеності засобів праці та відповідну йому належну до відшкодування величину їх вартості. У такому контексті даний метод може бути визначений як найбільш ефективний і обґрунтований. Разом із тим, оскільки в ряді випадків визначити інтенсивність використання засобів праці неможливо (щодо тих самих будівель, споруд, меблів), застосування методу вимагає додаткового обліку, витрати на ведення якого можуть перевищувати очікувані вигоди від його запровадження, то й використання виробничого методу на практиці буде обмеженим. Водночас цей метод, як і попередній, не дає змоги врахувати ступінь морального зносу основних засобів та скористатися ефектом податкової економії;

3) *зменшення залишкової вартості*, за яким річна сума амортизації визначається як добуток залишкової вартості об'єкта на початок звітного року або первісної вартості на дату початку нарахування амортизації та річної норми амортизації. Річна норма амортизації (у відсотках) обчислюється як різниця між одиницею та результатом кореня ступеня кількості років корисного використання об'єкта з результату від ділення ліквідаційної вартості об'єкта на його первісну вартість;

4) *прискореного зменшення залишкової вартості*, за яким річна сума амортизації визначається як добуток залишкової вартості об'єкта на початок звітного року або первісної вартості на дату початку нарахування амортизації та річної норми амортизації, яка обчислюється, виходячи із строку корисного використання об'єкта, і подвоюється;

5) *кумулятивний метод*, за яким річна сума амортизації визначається як добуток вартості, яка амортизується, та кумулятивного коефіцієнта. Кумулятивний коефіцієнт розраховується діленням кількості років, що залишаються до кінця строку корисного використання об'єкта основних засобів, на суму числа років його корисного використання;

Останні три методи нарахування амортизації, незважаючи на різні назви та алгоритми обчислення суми амортизаційних відрахувань, мають одну спільну рису, що робить їх фактично тотожними у використанні: усі вони є прискореними за своєю сутністю та передбачають значно більші суми амортизації у попередні роки експлуатації об'єктів і, відповідно, істотно менші наприкінці терміну корисного використання. І хоча дані методи мало пов'язані з реальним ступенем зношеності основних засобів, а тому найменше відповідають економічній сутності амортизації, саме вони допомагають

суб'єкту господарювання – платникові податку на прибуток – мінімізувати втрати від морального зносу та отримати ефект податкової економії.

Застосування різних методів амортизації забезпечить альтернативність вибору можливих управлінських рішень з метою досягнення найбільш ефективного використання необоротних активів підприємства.

Отже, завдяки формуванню, розподілу та перерозподілу операційних активів забезпечується виробничо-господарська діяльність підприємства. Формування оптимальної структури активів на підприємстві створює необхідні умови для подальшого розвитку та досягнення поставлених цілей та завдань діяльності суб'єкта господарювання. Ефективне управління оборотними та необоротними активами дає змогу менеджерам підприємств приймати обґрунтовані управлінські рішення, спрямовані на підвищення вартості активів, рівня їх капіталізації та ринкової вартості підприємств в цілому.

### **Контрольні питання**

1. Економічний зміст та класифікація активів підприємства.
2. Оборотні активи, їх класифікація з метою управління.
3. Фактори, що впливають тривалість обороту оборотних активів.
4. Концептуальні підходи до вибору підходів щодо формування політики управління оборотними активами на підприємстві.
5. Оцінювання ефективності управління оборотними активами на підприємстві.
6. Сутність та класифікація необоротних активів підприємства.
7. Економічний зміст та етапи кругообігу необоротних активів на підприємстві.
8. Політика управління необоротними активами на підприємстві.
9. Характеристика методів амортизації необоротних активів.
10. Складові політики управління необоротними активами.

---

**РОЗДІЛ 3:  
УПРАВЛІННЯ  
ГРОШОВИМИ  
ПОТОКАМИ**

---

**3.1. Роль та місце управління грошовими потоками у фінансовому менеджменті**

---

- 3.1. Роль та місце управління грошовими потоками у фінансовому менеджменті
- 3.2. Класифікація грошових потоків підприємства та їх характеристика
- 3.3. Суть, мета та принципи управління грошовими потоками
- 3.4. Механізм оптимізації грошових потоків на підприємстві
- 

Функціонування підприємства – це складний динамічний процес, що є результатом неперервного циклічного руху грошових коштів. Важливим завданням, яке постає перед підприємствами в сучасних умовах господарювання, є відновлення і збереження динаміки циклів операційної, інвестиційної і фінансової діяльності, що є запорукою необхідної ліквідної позиції підприємства і реалізації його попиту на кошти. Грошові потоки є тим показником, що містить в собі інформацію про рівень ефективності використання коштів, які споживаються у процесі господарювання. Від вибору раціонального та обґрунтованого підходу до ефективного формування та планування грошових потоків залежить розмір прибутку підприємства та довгострокова ефективність функціонування підприємства на ринку.

Поняття «грошовий потік» походить від англійського «cash flow». Проте поняття «cash» у даному випадку не перекладається дослівно як «готівка», оскільки гроші можуть мати як готівкову, так і безготівкову форму, вільно переходячи з однієї форми в іншу. Cash flow швидше можна перекласти як «рух коштів», тож в сучасній економічній літературі прийнято називати грошові надходження та витрати грошовим потоком.

Питання сутності грошових потоків, їх класифікації та методів управління з різним ступенем теоретичного і практичного висвітлення розглянуто в багатьох виданнях фахового фінансово-економічного спрямування.

Поняття «грошовий потік» з'явилося вперше в зарубіжній літературі з фінансового менеджменту та фінансового аналізу наприкінці 50-х років минулого століття.

Зокрема, Дж. К. Ван Хорн трактував грошовий потік як потік готівкових коштів, що має безперервний характер, водночас допускаючи й розширення цього поняття до розміру власних обігових засобів підприємства<sup>1</sup>. Таке твер-

---

<sup>1</sup> Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: пер. с англ. / Гл. ред. серии Я.В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 1999.-800с.



дження є неточним, адже чистий грошовий потік може утворюватися шляхом змін не тільки власних обігових засобів підприємства, а й в інших статтях балансу. За визначенням Ю. Бригхема, грошовий потік відображає вартість обмінюваних товарів і послуг, а також рух боргових вимог, які є формою грошового обміну<sup>1</sup>. Проте з даного висловлювання видно, що фінанси поряд з грошима виступають загальним еквівалентом акту обміну, а це суперечить економічній природі фінансів.

В результаті подальших досліджень науковцями сформовано два основні підходи щодо трактування сутності грошового потоку. Прихильники одного (Е. Джонс, Б. Колас, А. Риндін та Г. Шамаєв) визначають поняття грошового потоку як різницю між отриманими і виплаченими коштами підприємства за певний період (надлишок чи недостача). Представники іншого (А. Ковальова, Є. Сорокіна, І. Бланк та ін.) розглядають грошові потоки як рух коштів (обіг), тобто їх надходження (притоки) і виплати (відтоки) за визначений період часу. А.М. Поддєрьогін та Я.І. Невмержицький визначають його як сукупність послідовно розподілених у часі подій, які пов'язані з відокремленим та логічно завершеним фактом зміни власника грошових ресурсів через виконання зобов'язань між економічними агентами<sup>2</sup>.

Найбільш змістовним і точним можна назвати тлумачення грошового потоку, сформульоване І.А. Бланком: «Грошовий потік підприємства являє собою сукупність розподілених у часі надходжень і виплат коштів, що генеруються господарською діяльністю, рух яких пов'язаний з факторами часу, ризику, ліквідності»<sup>3</sup>.

Поняття грошового потоку у взаємозв'язку з такими поняттями як дохід, виручка, прибуток наведено на рис. 3.1.

Формування фінансових результатів діяльності суб'єктів господарювання починається з одержання виручки (доходів) від реалізації продукції. У відповідності з діючими стандартами бухгалтерського обліку, доходи - це збільшення економічних вигід у вигляді надходження активів або зменшення зобов'язань, які призводять до зростання власного капіталу (крім зростання капіталу за рахунок внесків власників). Доходами визнається загальна сума доходів підприємства від усіх видів діяльності, отриманих (нарахованих) протягом звітного періоду в грошовій, матеріальній або нематеріальній формах.

Прибуток як кінцевий фінансовий результат діяльності підприємства являє собою різницю між загальною сумою доходів від усіх видів діяльності і відповідними витратами, пов'язаними з одержанням цих доходів.

---

<sup>1</sup> Бригхем Ю. Финансовый менеджмент [изд. 10-е] / Ю. Ф. Бригхем, М. С. Эрхгардт. – СПб.: изд-во Питер, 2009. – 959 с.

<sup>2</sup> Поддєрьогін А.М. Финансовый менеджмент: підручник / Поддєрьогін А.М., Невмержицький Я.І. – К.: КНЕУ, 2005. – 535 с.

<sup>3</sup> Бланк И. А. Финансовый менеджмент / Бланк И. А. – [2-е изд., перераб. и доп.]. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – 656 с.

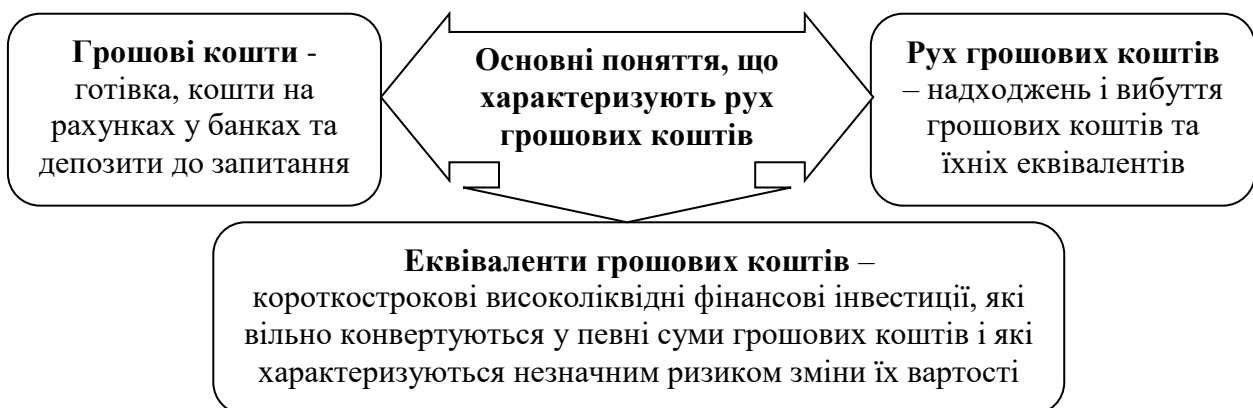


**Рис. 3.1. Грошовий потік у сукупності найбільш важливих показників діяльності підприємства**

Виручку від реалізації продукції в економічній літературі найчастіше визначають як суму коштів, які надійшли на рахунок підприємства за реалізовану продукцію. Вона є основним джерелом грошових доходів і фінансових ресурсів підприємств і виражає грошові відносини між постачальниками та споживачами товару.

Грошові потоки безпосередньо пов'язані з рухом коштів на підприємстві, який відображає надходження в розпорядження суб'єкта господарювання коштів та їх еквівалентів і їх використання (рис. 3.2).

Отже, якщо розглядати грошові потоки як фактичне надходження і вибуття грошових коштів внаслідок господарської діяльності, очевидним стає той факт, що обсяги прибутку звітного періоду і грошових коштів, отриманих підприємством протягом періоду, не є тотожними. Наявність прибутку не завжди означає наявність у підприємства вільних грошових коштів, доступних для використання.



**Рис. 3.2. Основні поняття, що характеризують грошові потоки**

Це пов'язано з наступними особливостями визначення прибутку і

грошових потоків:

- прибуток відображає облікові грошові і негрошові доходи протягом певного часу і визнається після здійснення продажу, а не після надходження грошових коштів;

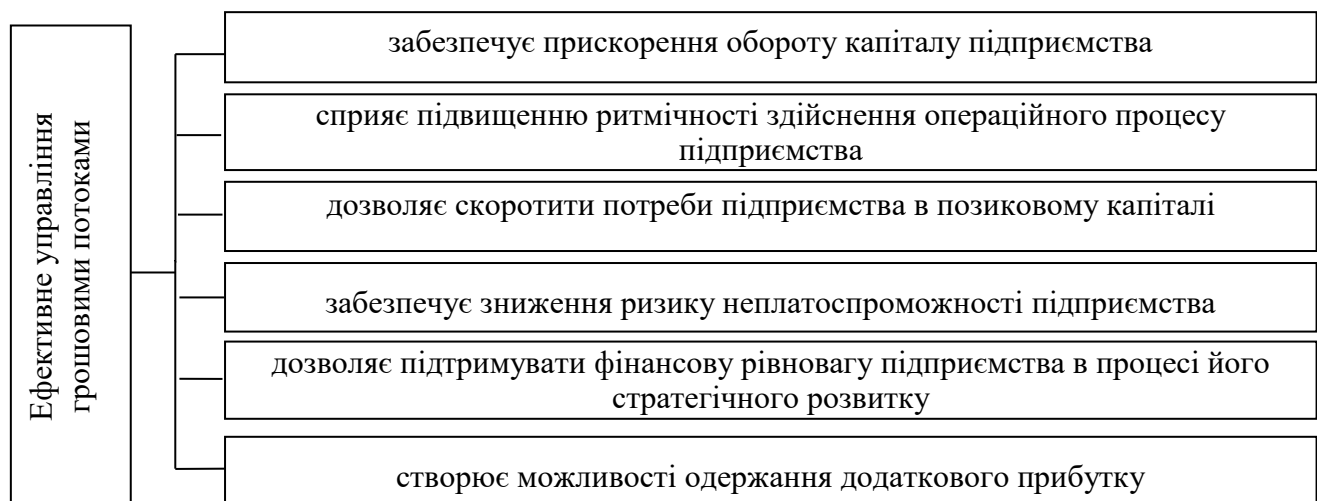
- при розрахунку прибутку витрати на виробництво продукції визнаються після її реалізації, а не в момент їх оплати;

- грошовий потік відображає рух грошових коштів, які не враховуються при визначенні прибутку: наявність грошового еквівалента амортизаційних відрахувань, здійснення капітальних витрат, одержання (погашення) позик, авансові розрахунки тощо.

Значення ефективного управління грошовими потоками для підприємств визначається наступними факторами (рис. 3.3):

1. Управління грошовими потоками є важливим фінансовим важелем забезпечення прискорення обороту капіталу підприємства та зростання суми генерованого у часі прибутку.

2. Раціональна організація грошових потоків сприяє підвищенню ритмічності здійснення операційного процесу підприємства. Будь-який збій у здійсненні платежів негативно позначається на формуванні виробничих запасів сировини і матеріалів, рівні продуктивності праці, реалізації готової продукції тощо. У той же час ефективно організовані грошові потоки підприємства, підвищуючи ритмічність здійснення операційного процесу, забезпечують ріст обсягу виробництва і реалізації його продукції.



**Рис. 3.3. Значення ефективного управління грошовими потоками підприємства**

3. Оптимізація грошових потоків дозволяє скоротити потреби підприємства в позиковому капіталі та забезпечує зниження ризику неплатоспроможності підприємства.

4. Синхронізація грошових потоків у часі дозволяє підтримувати фінансову рівновагу підприємства в процесі його стратегічного розвитку. Темпи цього розвитку, фінансова стійкість підприємства значною мірою

---

визначаються тим, наскільки різні види потоків коштів синхронізовані між собою за обсягами і в часі. Високий рівень такої синхронізації забезпечує істотне прискорення реалізації стратегічних цілей розвитку підприємства.

5. Активні форми управління грошовими потоками дозволяють підприємству одержувати додатковий прибуток за рахунок ефективного використання безпосередньо його грошових активів (розміщення тимчасово вільних грошових коштів на фінансовому ринку).

Таким чином, у фінансовій літературі **грошовий потік** розглядається як стійка сукупність розподілених у часі процесів надходження та вибуття грошових коштів, що генеруються суб'єктом господарювання в результаті здійснення його операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Грошовий потік можна визначити також як сукупність послідовно розподілених у часі подій, які пов'язані із відособленим та логічно завершеним фактом зміни власника грошових коштів у зв'язку з виконанням договірних зобов'язань між економічними агентами (суб'єктами господарювання, державою, домогосподарствами, міжнародними організаціями).

Важливість і необхідність організації ефективного управління грошовими потоками для фінансового менеджменту суб'єктів господарювання визначається тим, що вони є матеріальною основою фінансового менеджменту та обслуговують здійснення господарської діяльності підприємства у всіх її аспектах: забезпечення поточних операційних потреб, фінансування інвестиційного розвитку, забезпечення доходів власників (учасників), створення фінансових резервів.

---

### **3.2. Класифікація грошових потоків підприємства та їх характеристика**

---

Поняття «грошовий потік підприємства» є агрегованим, що включає до свого складу численні види цих потоків, що обслуговують господарську діяльність. Тому об'єктивною необхідністю при управлінні грошовими потоками є їх структурування, тобто формування упорядкованої сукупності грошових потоків відповідно до встановленого критерію (або групи критеріїв) та визначення їх базових функціонально-організаційних особливостей. Для потреб управління грошовими потоками підприємства та формування інформаційної бази, яка використовується для обґрунтування та прийняття управлінських фінансових рішень, сукупність грошових потоків, що генерується суб'єктом господарювання, доцільно класифікувати за низкою основних ознак (рис. 3.4).

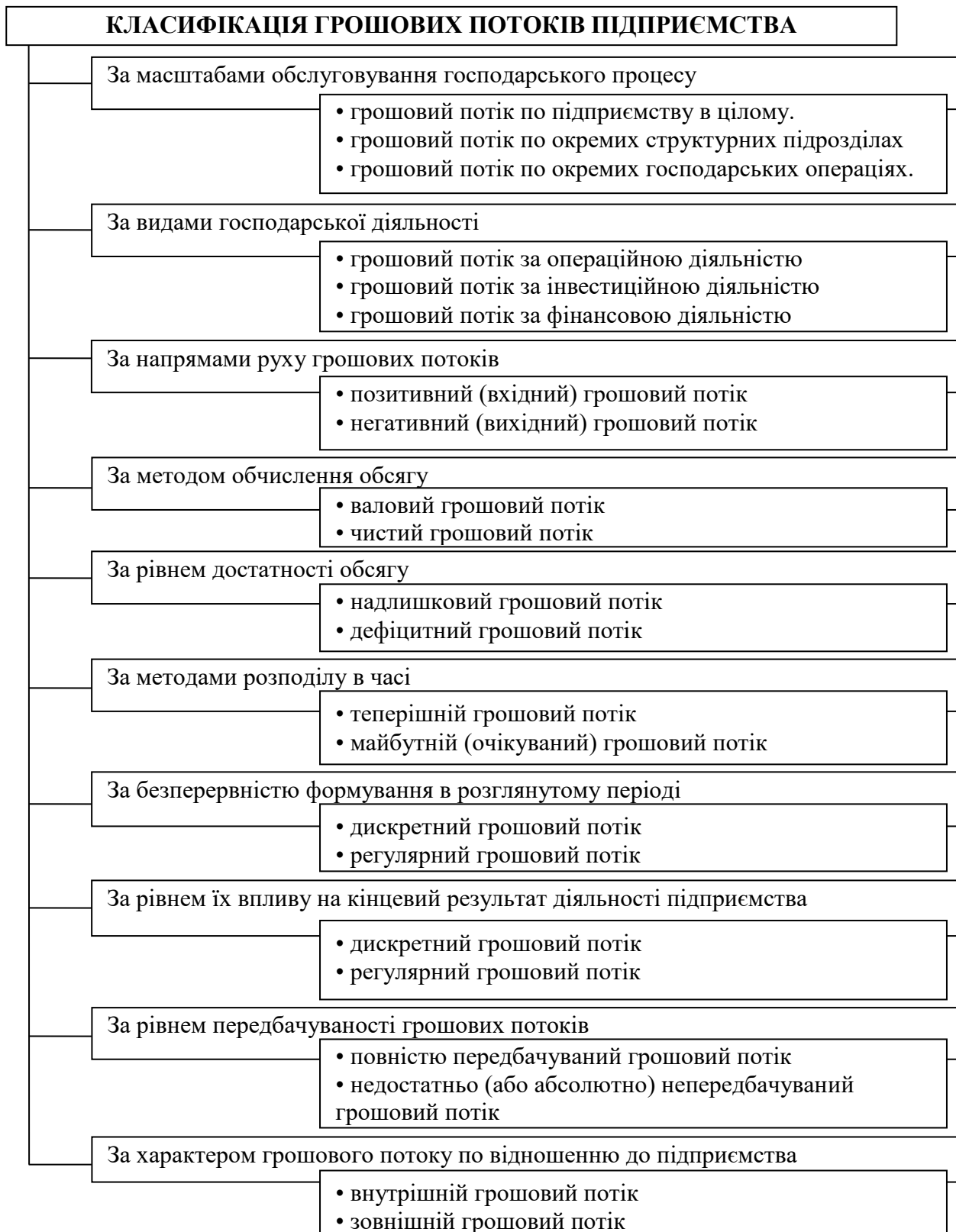


Рис. 3.4. Класифікація грошових потоків підприємства

---

### **1. За масштабами обслуговування господарського процесу:**

- *грошовий потік по підприємству в цілому.* Це найбільш агрегований вид грошового потоку, що акумулює усі види грошових потоків, що обслуговують господарський процес підприємства в цілому;

- *грошовий потік по окремих структурних підрозділах* (центрах відповідальності) підприємства. Така диференціація грошового потоку підприємства визначає його як самостійний об'єкт управління в системі організаційно-господарської побудови підприємства;

- *грошовий потік по окремих господарських операціях.* У системі господарського процесу підприємства такий вид грошового потоку варто розглядати як первинний об'єкт самостійного управління.

### **2. За видами господарської діяльності** відповідно до міжнародних та національних стандартів обліку виділяють наступні види грошових потоків:

- *грошовий потік за операційною діяльністю* відображає надходження (витрати) грошових коштів, безпосередньо пов'язані з виробництвом та реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), а також внаслідок здійснення інших операцій (реалізація іноземної валюти, оборотних активів, операційна оренда необоротних активів, отримання (сплата) штрафів, пені, неустойки тощо);

- *грошовий потік за інвестиційною діяльністю* являє собою вибуття коштів внаслідок придбання об'єктів фінансового та реального інвестування, надходження коштів від реалізації раніше придбаних необоротних та інших активів підприємства, а також отримані відсотки, дивіденди та інші надходження від об'єктів реального та фінансового інвестування тощо;

- *грошовий потік за фінансовою діяльністю* виникає внаслідок отримання та повернення кредитних ресурсів та відсотків за користування ними, надходження коштів від емісії власних цінних паперів та витрачання коштів від їх викупу, а також виплати відсотків, дивідендів та інших платежів за вкладений в підприємство капітал тощо.

### **3. Важливим критерієм управління грошовими потоками є їх ідентифікація за методами розподілу в часі,** відповідно до чого виділяють:

- *теперішні грошові потоки,* величина яких розглядається як сума майбутніх грошових коштів, приведена за вартістю з урахуванням певної ставки відсотку (дисконтної ставки) до теперішнього періоду;

- *майбутні (очікувані) грошові потоки* – сума інвестованих в даний момент грошових коштів, в яку вони перетворюються через певний період часу з урахуванням певної ставки відсотку (дисконту).

Необхідність урахування часової вартості грошових потоків виникає під час обґрунтування управлінських рішень щодо господарських операцій, які генерують грошові потоки, розподілені у довгостроковому періоді (насамперед, реалізація інвестиційних проектів, залучення довгострокового капіталу).

### **4. За методом обчислення обсягу** виділяють:

- *валовий грошовий потік* – характеризує всю сукупність надходжень або витрат коштів у певному періоді часу в розрізі окремих його інтервалів;

- *чистий грошовий потік* формується як різниця між позитивним і негативним грошовими потоками (між надходженнями і витратами коштів) у певному періоді часу в розрізі окремих його інтервалів. Чистий грошовий потік є найважливішим результатом фінансової діяльності підприємства, що впливає у кінцевому підсумку на формування і динаміку розміру залишку його грошових активів та визначає фінансову рівновагу і темпи зростання його ринкової вартості.

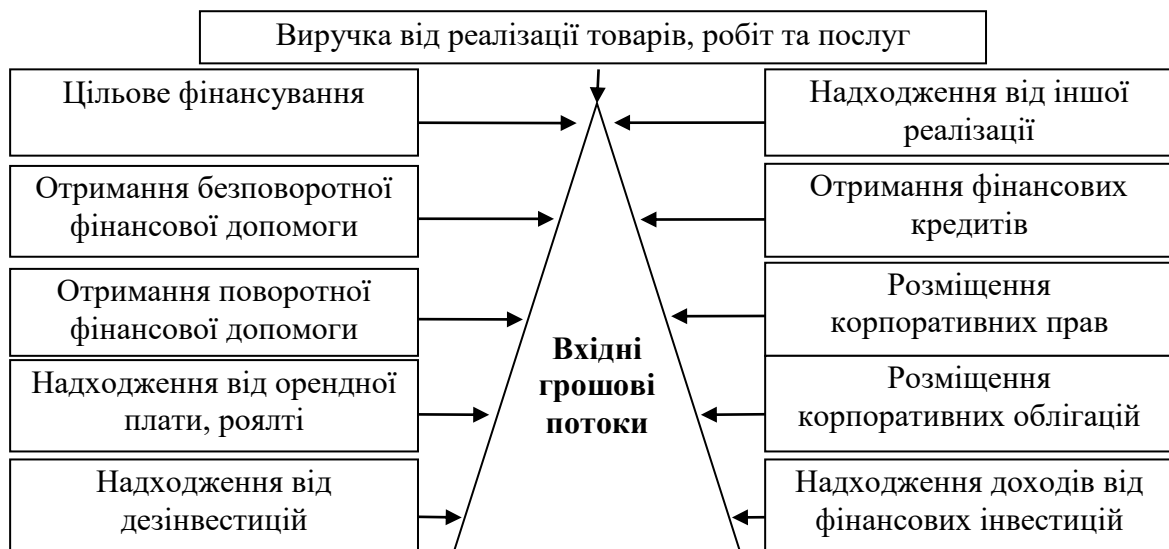
**5. За рівнем достатності обсягу** визначають:

- *надлишковий грошовий потік*, при формуванні якого надходження коштів істотно перевищують реальну потребу підприємства в цілеспрямованому їх витрачанні. Свідченням надлишкового грошового потоку є висока позитивна величина чистого грошового потоку, що не використовується у процесі здійснення господарської діяльності підприємства;

- *дефіцитний грошовий потік*, при формуванні якого надходження коштів істотно нижче реальних потреб підприємства в цілеспрямованому їх витрачанні. Для дефіцитного грошового потоку характерним є негативне значення суми чистого грошового потоку. Проте навіть при позитивному значенні суми чистого грошового потоку він може характеризуватися як дефіцитний, якщо ця сума не забезпечує планову потребу в коштах для забезпечення всіх передбачених напрямків господарської діяльності підприємства.

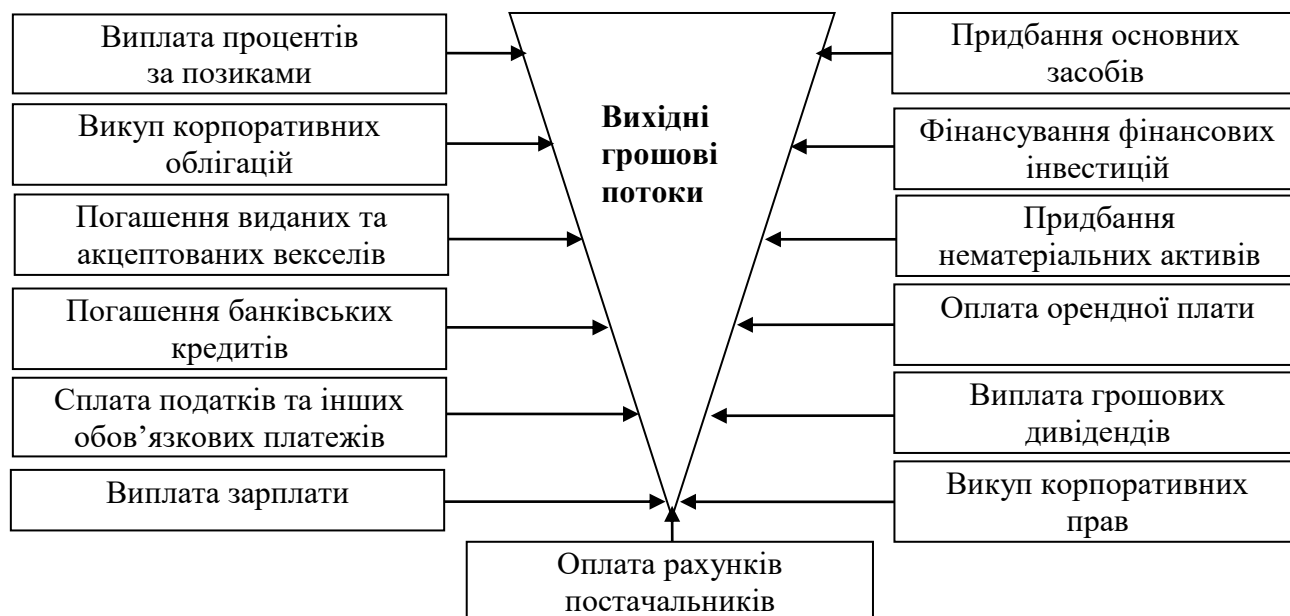
**6. За напрямками руху грошових потоків** розрізняють:

- *позитивний (вхідний) грошовий потік*, що характеризує сукупність надходжень коштів на підприємство від усіх видів господарських операцій. Грошовий потік класифікується як вхідний за умови, коли рух коштів у рамках господарської операції, що генерує такий грошовий потік, веде до збільшення абсолютної величини грошових коштів, які перебувають у розпорядженні підприємства на певний момент часу (рис. 3.5);



**Рис. 3.5. Типова сукупність вхідних грошових потоків суб'єкта господарювання**

• *негативний (вихідний) грошовий потік*, що характеризує сукупність виплат коштів підприємством у процесі здійснення усіх видів його господарських операцій. Грошовий потік класифікується як вихідний, якщо рух коштів у рамках такого грошового потоку призводить до зменшення абсолютної величини грошових коштів, що перебувають у розпорядженні суб'єкта господарювання на певний момент часу (рис. 3.6).



**Рис. 3.6. Типова сукупність вихідних грошових потоків суб'єкта господарювання**

7. *За безперервністю формування в розглянутому періоді* розрізняють наступні види грошових потоків підприємства:

• *Регулярний грошовий потік*, який характеризує потік надходжень або витрат коштів за господарськими операціями, що протягом певного періоду часу здійснюється постійно в розрізі окремих інтервалів цього періоду. Більшість видів грошових потоків, генерованих операційною діяльністю підприємства, носять регулярний характер: потоки, пов'язані з обслуговуванням фінансового кредиту, зі сплатою орендної плати, страхових платежів тощо.

Регулярні грошові потоки з урахуванням стабільності часових інтервалів їх формування доцільно поділяти на регулярні грошові потоки з рівномірними часовими інтервалами (такий грошовий потік носить характер ануїтету) та регулярні грошові потоки з нерівномірними часовими інтервалами (наприклад, якщо відповідні надходження (платежі) здійснюються згідно графіку за погодженими між сторонами певної угоди нерівномірними інтервалами часу).

• *Дискретний грошовий потік*. Він характеризує надходження або витрати коштів, пов'язані зі здійсненням одиничних господарських операцій підприємства, що відбуваються протягом певного періоду часу. Характер дискретного грошового потоку носить одноразова витрата коштів, пов'язана з придбанням підприємством цілісного майнового комплексу; купівлею ліцензії



франчайзингу; надходженням фінансових коштів у порядку безоплатної допомоги і т.п.

**8. Формування грошових потоків на підприємстві характеризується різним рівнем їх значущості для забезпечення стабільності фінансово-господарської діяльності підприємства у короткостроковому та довгостроковому періодах. Так, відповідно до принципів XYZ-аналізу, грошові потоки як об'єкти управління доцільно поділяти на категорії, що відображають *рівень їх впливу на кінцевий результат*:**

- *пріоритетні грошові потоки* формуються за операціями, які забезпечують створення більшої частини вартості або прибутку підприємства і, відповідно, формуються на регулярній основі. До пріоритетних грошових потоків можна віднести, зокрема, надходження виручки від реалізації; оплату рахунків постачальників; сплату податків, інших обов'язкових платежів; виплату заробітної плати, формування доходів власників (грошові дивідендні виплати, викуп власних корпоративних прав);

- *другорядні грошові потоки* представляють видатки грошових коштів, які можуть бути відкладені з точки зору стратегічних потреб або у разі неспроможності здійснення їх без прямих втрат для підприємства у вигляді штрафів, неустойки, пені та ін.;

- *обслуговуючі грошові потоки* формуються за господарськими операціями, які безпосередньо не створюють вартості підприємства, однак є необхідними для забезпечення нормального режиму його функціонування (наприклад, грошові потоки, що виникають у процесі взаємовідносин із комерційним банком, зі страховою компанією).

Основна увага фінансового менеджера має бути зосереджена на грошових потоках підприємства, що віднесені до пріоритетних.

**9. За рівнем передбачуваності грошових потоків** доцільно розрізняти:

- *повністю передбачувані грошові потоки* – це обсяги запланованих і включених у відповідний фінансовий план надходження та видатки грошових коштів;

- *недостатньо (або абсолютно) непередбачувані грошові потоки* – це сукупність надходжень та витрат грошових коштів, які виникли в результаті настання ризикових подій, непередбачуваних подій і, відповідно, не включені до планів надходження і витрачання грошових коштів.

**10. За характером грошового потоку по відношенню до підприємства** формуються:

- *внутрішні грошові потоки* характеризує сукупність надходжень та видатків грошових коштів у межах підприємства (грошові розрахунки з персоналом, засновниками, структурними підрозділами);

- *зовнішні грошові потоки* характеризують надходження та видатки грошових коштів, що обслуговують грошові стосунки підприємства з іншими контрагентами (постачальниками, покупцями, банками, страховими компаніями тощо).

---

### 3.3. Суть, мета та принципи управління грошовими потоками

---

Фінансова спроможність підприємства забезпечити дотримання своєчасності виконання власних поточних зобов'язань шляхом формування на основі грошових потоків необхідного фонду коштів у визначений момент часу та із заданою абсолютною величиною визначається рівнем фінансового забезпечення (покриття) потреби підприємства у капіталі. Результатом такої спроможності підприємства та її кількісним вираженням є рівень його ліквідності (можливість швидкого формування фонду грошових коштів без значних фінансових втрат) і платоспроможності (можливість своєчасного та повного погашення зобов'язань). Підтримання належного рівня платоспроможності та ліквідності суб'єкта господарювання досягається шляхом управління грошовими потоками.

Управління грошовими потоками – це складова частина загальної системи управління фінансами підприємства. **Управління грошовими потоками підприємства** – це складний неперервний циклічний процес формування послідовних етапів прийняття і реалізації стратегічних та оперативнотактичних рішень, спрямованих на організацію руху грошових потоків у часі та просторі. Процес управління потоками грошових коштів представляє собою постійний моніторинг відхилень реального руху грошових коштів від планових показників та застосування заходів по усуненню таких відхилень. В свою чергу, планові показники повинні враховувати пропозиції щодо ефективного використання грошових коштів (наприклад, в напрямку прискорення їх обороту).

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

Для ухвалення ефективних фінансово-господарських рішень щодо управління грошовими потоками важливим є використання дієвого організаційно-економічного механізму, що являє собою систему взаємопов'язаних між собою елементів, яка визначає і забезпечує реалізацію комплексу заходів на кожному із етапів управління грошовими потоками. В структурі механізму виокремлено методи, важелі, організаційно-правове, інформаційне та програмно-технічне забезпечення.

*Організаційне забезпечення* характеризує взаємопов'язану сукупність обов'язків та повноважень внутрішніх структурних служб і підрозділів підприємства, які розробляють і ухвалюють рішення з управління грошовими потоками та несуть відповідальність за результати цих рішень. Для документального затвердження організаційних аспектів на підприємствах доцільно сформулювати відповідні регуляторні документи, зокрема Положення про політику управління грошовими потоками, Положення про бюджетування, Положення про фінансову службу тощо.

Система правового регулювання грошових потоків включає регламентування форм розрахунків за господарськими операціями, порядок здійснення готівкових та безготівкових платежів, податкове регулювання, ліцензування, державне регулювання цін.

Інформаційне забезпечення управління грошовими потоками характеризує сукупність інформаційних ресурсів, що відображають внутрішнє та зовнішнє середовище підприємства. Необхідність оперативного використання цих інформаційних ресурсів зумовлює потребу в якісному програмно-технічному забезпеченні.

Сукупність методів та форм, що використовуються суб'єктом господарювання для організації руху грошових коштів у часі та просторі відповідно до визначених критеріїв та цілей, називають *моделлю управління грошовими потоками підприємства*. Така модель формується підприємством самостійно, виходячи із специфіки його фінансово-господарської діяльності та окремих положень фінансової стратегії, проте на практиці вона реалізується із дотриманням певної *сукупності загальних принципів*, основними з яких є такі:

**1. Принцип інформативної вірогідності.** Як і кожна управлінська система, управління грошовими потоками підприємства повинне бути забезпечене необхідною інформаційною базою, основу якої складає фінансова звітність. Обґрунтованість рішень, що повинні прийматися на основі такої інформаційної бази, базується на єдиних методичних принципах бухгалтерського обліку та розрахунку звітних показників. Зауважимо, що як національні, так і сучасні міжнародні стандарти формування такої звітності допускають варіативність методів визначення окремих показників і на думку багатьох фахівців потребують удосконалення в напрямку уніфікації відповідних методичних підходів.

**2. Принцип забезпечення збалансованості.** Для забезпечення ефективного управління грошовими потоками за їх видами і різновидами доцільно застосовувати різні методи та моделі управління. Підпорядкованість цих моделей єдиним цілям і задачам управління вимагає забезпечення збалансованості грошових потоків підприємства за видами, обсягами, часовими інтервалами та іншими істотними характеристиками. Реалізація цього принципу пов'язана з оптимізацією грошових потоків підприємства в процесі формування та управління ними.

**3. Принцип забезпечення ефективності.** Грошові потоки підприємства характеризуються суттєвою нерівномірністю надходжень і витрат коштів у розрізі окремих часових інтервалів, що приводить до формування надлишкових грошових потоків. Значні обсяги тимчасово вільних грошових активів, які при цьому формуються, мають непродуктивний характер і втрачають свою вартість у часі, від інфляції та з інших причин. Забезпечення принципу ефективного їх використання може бути досягнуто шляхом здійснення фінансових інвестицій підприємства.

**4. Принцип забезпечення ліквідності.** Нерівномірність руху грошових коштів може породжувати не тільки надлишок, але й тимчасовий дефіцит

---

коштів підприємства, що негативно позначається на рівні його платоспроможності.

Тому в процесі управління грошовими потоками необхідно забезпечувати достатній рівень їхньої ліквідності шляхом синхронізації позитивного і негативного грошових потоків у розрізі кожного часового інтервалу відповідного періоду та пошуку джерел покриття дефіциту грошових коштів.

Практична реалізація механізму управління грошовими потоками базується на обґрунтуванні вибору між окремими альтернативами з урахуванням одного з базових принципів фінансового менеджменту – досягнення оптимального співвідношення ризику і доходу. В контексті вирішення даної проблеми доцільно виділити три основні стратегічні підходи до управління грошовими потоками підприємства: консервативну, помірну та агресивну.

В рамках *консервативної стратегії управління* підприємство орієнтується на досягнення та збереження на значному рівні суми чистого грошового потоку для мінімізації будь-яких можливих ризиків зниження платоспроможності, ліквідності тощо. Застосування такого підходу приводить до суттєвого відволікання з обігу фінансових ресурсів, заморожування їх у грошових засобах, обмеження обсягу прибутку та інших економічних вигід. Проте, оскільки консервативна модель управління грошовими потоками, як правило, використовується на підприємствах, діяльність яких пов'язана з високим рівнем невизначеності майбутніх грошових потоків, недоотриманий дохід та інші значні альтернативні витрати, що виникають при використанні даної моделі, виступають іноді справедливою платою за мінімізацію ризику настання фінансових труднощів.

*Агресивна стратегія управління* грошовими потоками базується на підтриманні залишку грошових коштів підприємства на мінімально можливому рівні. В даному випадку грошові виплати мають покриваються виключно за рахунок значних грошових надходжень, адже підприємство не в змозі забезпечити покриття всіх платежів за рахунок резерву грошових коштів, оскільки їх рівень занадто незначний. Таким чином, створюється значний ризик втрати ліквідності, проте до мінімуму зводиться відволікання оборотних активів в грошові засоби, що забезпечує можливість отримання різного роду додаткових економічних вигід від діяльності підприємства, яке обрало дану модель управління грошовими потоками. Використання агресивної моделі є доцільним лише для підприємств, що функціонують в умовах повної та всебічної визначеності умов надходження та витрачання відповідних грошових ресурсів.

*Помірна (ліберальна) стратегія* є проміжним варіантом між консервативним та агресивним підходами і націлена на досягнення оптимальних співвідношень між ризиком і доходами. За такого підходу підприємство не допускає виникнення значних залишків грошових засобів, а також не схильне їх мінімізувати. Потенційні відтоки грошових засобів покриваються як за рахунок грошових надходжень, так і за рахунок скорочення залишку грошових коштів підприємства. З урахуванням розглянутих вище принципів та факторів

організовується конкретний процес управління грошовими потоками підприємства. Представлена на рис. 3.7 схема структури циклічного процесу управління грошовими потоками може використовуватись як практичний орієнтир при виборі найефективніших шляхів організації управління та визначенні пріоритетності прийняття основних фінансово-господарських рішень і послідовності їх виконання.



Рис. 3.7. Структура циклів управління грошовими потоками підприємства

З наведеної схеми доцільно виділити наступні основні етапи, що послідовно реалізуються у процесі управління грошовими потоками підприємства:

**1. Визначення стратегічних цілей управління грошовими потоками та вибір стратегії управління.** Стратегічне управління грошовими потоками формується як складова загальної економічної стратегії підприємства і повинно бути орієнтованим на її основні цілі та завдання.

Для вибору кожним окремим підприємством конкретної моделі та стратегії управління грошовими потоками (агресивної, консервативної або помірної), доцільно враховувати наступні фактори:

– зовнішні, що об'єктивно визначають умови функціонування підприємства: кон'юнктура товарного і фондового ринку, система оподаткування, існуюча практика кредитування постачальників та покупців продукції, система здійснення розрахункових операцій господарюючих суб'єктів, доступність фінансового кредиту, можливість залучення коштів безоплатного цільового фінансування тощо;

---

– внутрішні: особливості діяльності підприємства, тривалість його виробничо-комерційного циклу, наявність замовлень на виробництво продукції тощо.

**2. Формування інформаційної бази, необхідної для аналізу, планування і контролю грошових потоків** здійснюється з урахуванням необхідності забезпечення повного і достовірного обліку грошових потоків підприємства і формування необхідної звітності (баланс, звіт про рух грошових коштів, примітки, дані управлінського обліку)

**3. Аналіз грошових потоків підприємства в попередньому періоді** передбачає виявлення рівня достатності формування грошових потоків, проведення оцінки ефективності їх використання, дослідження збалансованості позитивного і негативного грошових потоків підприємства за обсягом і в часі, здійснення аналізу динаміки та якості чистого грошового потоку. Аналіз грошових потоків проводиться по підприємству в цілому, у розрізі основних видів його господарської діяльності, за окремими структурними підрозділами («центрами відповідальності»).

**4. Оптимізація грошових потоків підприємства.** Оптимізація – це процес вибору найкращих форм їхньої організації на підприємстві з урахуванням умов і особливостей здійснення його господарської діяльності. Найважливішими завданнями оптимізації грошових потоків є:

- виявлення і реалізація резервів, що дозволяють знизити залежність підприємства від зовнішніх джерел залучення коштів;
- забезпечення більш повної збалансованості позитивних і негативних грошових потоків у часі і за обсягами;
- забезпечення більш тісного взаємозв'язку грошових потоків за видами господарської діяльності підприємства;
- підвищення суми і якості чистого грошового потоку, генерованого господарською діяльністю підприємства.

**5. Планування грошових потоків підприємства за їх видами.** Планування та прогнозування грошових потоків є складовим елементом внутрішньофірмового фінансового прогнозування та планування, шляхом упровадження якого досягається узгодженість величини очікуваних грошових потоків із потребами фінансового забезпечення окремих господарських операцій підприємства в рамках операційної, інвестиційної та фінансової його діяльності. Таке планування носить прогнозний характер у силу невизначеності ряду вихідних передумов і здійснюється у формі різноманітних планових розрахунків показників грошових потоків при різних сценаріях: «оптимістичному», «реалістичному» і «песимістичному». Планування та прогнозування грошових потоків реалізується шляхом складання відповідних внутрішніх фінансових документів (бюджет грошових потоків, касовий план, плановий звіт про рух грошових коштів, платіжний календар та ін.)

**6. Імплементация результатів фінансового планування та прогнозування** передбачає організацію фінансово-господарської діяльності

підприємства відповідно до запланованих параметрів і може включати такі операції:

- встановлення масштабу цін на продукцію, товари, послуги підприємства (формування прейскуранта на плановий період);
- визначення політики грошових розрахунків підприємства із покупцями та постачальниками;
- залучення необхідного додаткового капіталу у розпорядження підприємства в рамках фінансової діяльності (одержання короткострокових та довгострокових банківських кредитів, комерційних кредитів; випуск та розміщення цінних паперів);
- реалізація інших заходів, спрямованих на мобілізацію фінансових ресурсів із внутрішніх та зовнішніх джерел (дезінвестиції, стягнення дебіторської заборгованості, рефінансування боргових вимог до третіх осіб);
- інші господарські операції, спрямовані на виконання фінансового плану взагалі та окремих його положень.

**7. Проведення коригування (управління за відхиленнями) прогнозних показників та планових величин** є завершальним етапом управління грошовими потоками і реалізується з метою досягнення цілей та виконання таких завдань: своєчасне виявлення відхилень величини та строків формування вхідних та вихідних грошових потоків від індикативних величин; локалізація виявлених відхилень та проведення аналізу причин їх формування; своєчасне інформування фінансового менеджера про виявлені відхилення; обґрунтування та подання варіантів урахування відхилень під час прийняття подальших управлінських рішень щодо управління грошовими потоками підприємства.

Отже, управління грошовими потоками – це система принципів і методів розробки і реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом і використанням грошових коштів підприємства і організацією їх обігу. Управління грошовими потоками слід розглядати як складний неперервний процес, який охоплює цикли стратегічного та оперативного-тактичного управління і повинен реалізовуватись із врахуванням таких принципів: цільового спрямування, системності, збалансованості, ефективності, альтернативності підходів, інформаційної достовірності та адекватності чинникам зовнішнього середовища. Якісне виконання основних функцій управління грошовими потоками можливе за наявності ефективно налагодженого організаційно-економічного механізму – системи взаємопов'язаних між собою елементів, яка визначає і забезпечує реалізацію комплексу заходів на кожному із етапів управління грошовими потоками.

### 3.4. Механізм оптимізації грошових потоків на підприємстві

Грошові кошти являються тим фінансовим інструментом, що дає змогу регулювати рівновагу між чистим оборотним капіталом і потребою в оборотному капіталі. Наявність на підприємстві достатнього обсягу обігових коштів є запорукою нарощування обсягу активів, підвищення рівня рентабельності, ліквідності і, як результат, забезпечення фінансової рівноваги і платоспроможності.

Збалансування потреби в оборотному капіталі з фактичною його наявністю та можливостями збільшення досягається шляхом аналізу наявних грошових коштів, визначення обсягів їх надлишку чи дефіциту і проведення заходів для врівноваження та оптимізації грошових потоків.

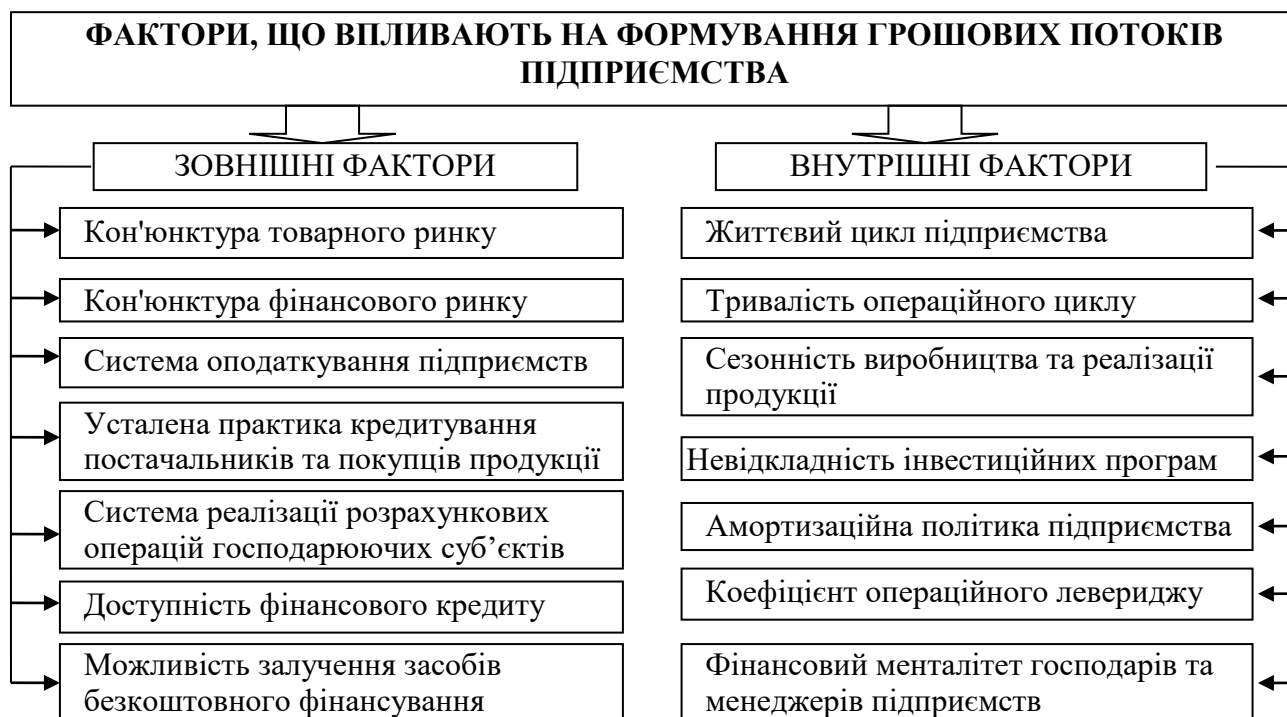
**Оптимізація грошових потоків** здійснюється шляхом вибору найкращих форм організації руху грошових коштів з урахуванням внутрішніх та зовнішніх факторів впливу на фінансово-господарську діяльність підприємства. Цілі та об'єкти оптимізації грошових потоків підприємства визначені на рис. 3.8.



Рис. 3.8. Цілі та об'єкти оптимізації грошових потоків підприємства

Основними *цілями оптимізації* грошових потоків суб'єктів господарювання є: забезпечення збалансованості обсягів грошових потоків; забезпечення синхронності формування грошових потоків у часі; забезпечення зростання чистого грошового потоку підприємства. Оптимізація грошових потоків дозволяє визначити найоптимальніші та найбільш ефективні методи збалансування обсягів позитивного та негативного грошових потоків у часі та нормалізації залишку грошових коштів з метою забезпечення фінансової рівноваги підприємства. При цьому основними *об'єктами оптимізації* виступають: позитивний (вхідний) грошовий потік; негативний (вихідний) грошовий потік; залишок грошових активів; чистий грошовий потік. У системі оптимізації грошових потоків підприємства важливе місце належить їхній збалансованості в часі. Система основних факторів, що впливають на формування грошових потоків підприємства та їх розподіл у часі, приведена на рис. 3.9.





**Рис. 3.9. Система основних факторів, що впливають на формування грошових потоків підприємства**

*Фактори зовнішнього характеру* визначають загальні умови функціонування підприємства. До їх числа належать:

– загальна макроекономічна ситуація: рівень і темпи інфляції; інвестиційний клімат країни, який обумовлює доцільність та обсяги інвестиційних вкладень підприємства; можливість залучення цільового фінансування тощо;

– стан та спрямованість законодавства, що регулює підприємницьку діяльність, податкове та митне законодавство, яке обумовлює розміри витрачання грошових коштів на сплату податків, митних зборів, інших обов'язкових платежів;

– стан платіжної дисципліни в державі, що впливає на систему розрахункових і кредитних відносин суб'єктів господарювання з постачальниками (покупцями) та визначає рівень платоспроможності підприємств;

– кон'юнктура ринків товарних, трудових та матеріальних ресурсів, яка визначає цінову політику підприємств;

– кон'юнктура фінансового ринку, під впливом якої формуються процентні ставки за фінансовими кредитами, рівень дивідендних виплат, курси цінних паперів підприємства, доступність фінансового кредиту тощо.

*Фактори внутрішнього характеру* залежать від характеру та специфіки діяльності самого підприємства. Доцільно розподілити внутрішні фактори на такі, що впливають на можливості формування позитивного грошового потоку і такі, що визначають обсяг та структуру від'ємного грошового потоку (табл. 3.1).

**Внутрішні фактори, що впливають на формування  
позитивного і негативного грошового потоку**

Види діяльності підприємства	Фактори, що впливають на формування позитивного грошового потоку	Фактори, що впливають на формування негативного (від'ємного) грошового потоку
Операційна діяльність	<ul style="list-style-type: none"> <li>– стан кон'юнктури ринку, поведінка споживачів, прогнозування їх майбутніх потреб;</li> <li>– ефективність рекламної діяльності;</li> <li>– форми і методи збуту продукції;</li> <li>– обсяги виробництва та виручки від реалізації продукції підприємства;</li> <li>– рівень та обґрунтованість цін на продукцію підприємства;</li> <li>– забезпечення ефективного використання матеріальних, трудових та фінансових ресурсів;</li> <li>– кредитна політика підприємства по відношенню до покупців;</li> <li>– стан дебіторської заборгованості підприємства.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– обсяг постійних витрат та їх частка в загальному обсязі витрат підприємства;</li> <li>– рівень змінних грошових витрат;</li> <li>– організація закупівельної діяльності: обґрунтований вибір постачальників, оцінка та селективний відбір комерційних пропозицій по закупівлі сировини (товарів);</li> <li>– ефективність закупівельної діяльності: рівень цін закупівлі сировини (товарів) порівняно із середньо ринковим рівнем,</li> <li>– система розрахунків з постачальниками;</li> <li>– чисельність персоналу підприємства, ефективність управління залученням, використанням та стимулюванням персоналу;</li> <li>– обсяги та склад основних засобів підприємства, ступінь їх зносу, амортизаційна політика підприємства;</li> <li>– тривалість операційного циклу та його окремих складових.</li> </ul>
Інвестиційна діяльність	<ul style="list-style-type: none"> <li>– доцільність та ефективність реальних інвестиційних проєктів, що плануються до реалізації;</li> <li>– рівень доходності та ліквідності окремих фінансових інструментів, які формують інвестиційний портфель підприємства;</li> <li>– можливість виходу з інвестиційних проєктів у разі їх недостатньої ефективності та форми їх дострокового завершення;</li> <li>– можливість продажу частини основних засобів і нематеріальних активів, їх стан та можлива ціна реалізації.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– стратегічні цілі підприємства щодо темпів та напрямів розвитку і розширення діяльності;</li> <li>– стан основних засобів та нематеріальних активів і необхідність їх оновлення;</li> <li>– інвестиційна програма підприємства, її загальний обсяг, терміни і графік освоєння;</li> <li>– доцільність формування (збільшення) інвестиційного портфеля підприємства.</li> </ul>
Фінансова діяльність	<ul style="list-style-type: none"> <li>– склад співвласників (акціонерів) підприємства, їх стратегічні цілі та економічні інтереси;</li> <li>– інвестиційна привабливість підприємства для зовнішніх інвесторів, що визначає можливість ефективного розміщення додаткової емісії акцій;</li> <li>– кредитоспроможність підприємства по обслуговуванню зовнішніх боргів, що визначає можливість підприємства залучати банківські кредити;</li> <li>– імідж та ділова репутація підприємства.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– обсяги зовнішнього фінансування, наявна структура капіталу, обсяг кредитів та позик, терміни їх повернення;</li> <li>– дивідендна політика підприємства, рівень та періодичність виплати дивідендів;</li> <li>– доцільність викупу власних акцій та обмеження кількості акціонерів підприємства.</li> </ul>

Важливе значення для оптимізації грошових потоків має дослідження синхронності формування позитивного і негативного грошових потоків у розрізі окремих інтервалів звітного періоду; динаміки залишків грошових активів підприємства, що відображає рівень цієї синхронності і забезпечує абсолютну платоспроможність. У процесі дослідження синхронності формування різних видів грошових потоків розраховується динаміка коефіцієнта ліквідності грошового потоку підприємства в розрізі окремих інтервалів розглянутого періоду. Розрахунок цього показника здійснюється за наступною формулою:

$$K_{\text{лгп}} = \text{пгп} / \text{нгп} \quad (3.1)$$

де:  $K_{\text{лгп}}$  – коефіцієнт ліквідності грошового потоку підприємства в розглянутому періоді;  
ПГП – сума валового позитивного грошового потоку (надходження коштів);  
НГП – сума валового негативного грошового потоку (витрати коштів).

Для забезпечення необхідної ліквідності грошового потоку коефіцієнт його ліквідності повинний мати значення не нижче одиниці (перевищення одиниці буде генерувати зростання залишку грошових активів на кінець розглянутого періоду, тобто сприяти підвищенню коефіцієнта абсолютної платоспроможності підприємства).

Узагальнюючим показником оцінки грошових потоків підприємства виступає коефіцієнт ефективності грошового потоку підприємства, що розраховується за наступною формулою:

$$K_{\text{еф.гп}} = \text{чгп} / \text{нгп} \quad (3.2)$$

де:  $K_{\text{еф.гп}}$  – коефіцієнт ефективності грошового потоку підприємства в розглянутому періоді;  
ЧГП – сума чистого грошового потоку підприємства в періоді, що аналізується;  
НГП – сума валового негативного грошового потоку підприємства в періоді, що аналізується.

Певне уявлення про рівень ефективності грошового потоку дозволяє одержати і коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку, що розраховується за наступною формулою:

$$K_{\text{рінв.гп}} = \text{чгп}_{\text{рінв.}} / \text{чгп} \quad (3.3)$$

де:  $K_{\text{рінв.гп}}$  – коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку в розглянутому періоді;  
 $\text{чгп}_{\text{рінв.}}$  – сума чистого грошового потоку підприємства, спрямована на інвестування його розвитку в досліджуваному періоді;  
ЧГП – загальна сума чистого грошового потоку підприємства в досліджуваному періоді.

Ці узагальнюючі показники можуть бути доповнені низкою додаткових показників – коефіцієнтом рентабельності використання середнього залишку грошових активів у короткострокових фінансових вкладеннях; коефіцієнтом рентабельності використання середнього залишку інвестиційних ресурсів, що накопичуються, у довгострокових фінансових вкладеннях і т.п.

Результати аналізу використовуються для виявлення резервів оптимізації грошових потоків підприємства і їхнього планування на майбутній період, що дозволяє зменшити залежність підприємства від зовнішніх джерел залучення

грошових коштів, забезпечення рівномірності витрачання грошових коштів у часі і за обсягами, збільшення суми і якості чистого грошового потоку, а також здійснення впливу на фінансовий цикл підприємства. Методика проведення оптимізації грошових потоків наведена на рис. 3.10.



**Рис. 3.10. Напрями оптимізації грошових потоків**

Важливою складовою механізму оптимізації грошових потоків є методи, за допомогою яких вона здійснюється. В залежності від об'єктів виділяють три групи **методів оптимізації грошових потоків**:

1) *методи оптимізації за обсягами грошових потоків*: залучення стратегічних інвесторів з метою збільшення обсягу власного капіталу, проведення додаткової емісії акцій, залучення пільгових кредитів, продаж частини фінансових інвестиційних інструментів та здавання в оренду обладнання, будівель які не використовуються;

2) *методи оптимізації грошових потоків у часі*: розроблення графіків податкових платежів, закупівлі сировини, матеріалів та врівноваження їх з термінами реалізації продукції, встановлення порядку здійснення розрахункових операцій;

3) *методи максимізації чистого грошового потоку*: підвищення ефективності використання ресурсів та прискорення фінансового циклу підприємства.

Розглянемо механізм досягнення збалансованості грошових потоків за їх обсягами. Варто зауважити, що на результати господарської діяльності підприємства негативно впливають як дефіцитний, так і надлишковий грошові потоки. Негативні наслідки дефіцитного грошового потоку виявляються у зниженні ліквідності і рівня платоспроможності підприємства, зростанні простроченої кредиторської заборгованості постачальникам сировини і матеріалів,

підвищенні частки простроченої заборгованості за отриманими фінансовими кредитами, затримці виплати заробітної плати (з відповідним зниженням рівня продуктивності праці персоналу), зростанні тривалості фінансового циклу, а в кінцевому рахунку – у зниженні рентабельності використання власного капіталу й активів підприємства. Негативні наслідки надлишкового грошового потоку також призводять до певних втрат в результаті заморожування грошових коштів внаслідок їх тимчасового вилучення з активного обороту підприємства: втрати реальної вартості грошових коштів від інфляції та втрати потенційного доходу від невикористаних можливостей короткострокового інвестування частини грошових активів, що в кінцевому результаті також негативно позначається на рівні рентабельності активів і власного капіталу підприємства.

*Методи оптимізації дефіцитного грошового потоку* залежать від характеру цієї дефіцитності та можливості її подолання у короткостроковому чи довгостроковому періоді. Для досягнення збалансованості дефіцитного грошового потоку в короткостроковому періоді доцільно застосовувати систему заходів для прискорення залучення коштів і уповільнення їх виплат (табл. 3.2).

*Таблиця 3.2*

**Методи оптимізації дефіцитного грошового потоку  
у короткостроковому періоді**

<b>Методи прискорення залучення грошових коштів</b>	<b>Методи уповільнення виплат грошових коштів</b>
Збільшення розміру цінкових знижок за готівку по реалізованій покупцям продукції	Збільшення за узгодженням з постачальниками термінів надання підприємству товарного (комерційного) кредиту
Забезпечення часткової чи повної передоплати за вироблену продукцію, що користується високим попитом на ринку	Заміна придбання довгострокових активів, що вимагають відновлення, на їхню оренду (лізинг)
Скорочення термінів надання товарного (комерційного) кредиту покупцям	Реструктуризація портфеля отриманих фінансових кредитів шляхом переведення короткострокових їхніх видів у довгострокові
Прискорення інкасації простроченої дебіторської заборгованості; використання сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості - обліку векселів, факторингу, форфейтингу	Використання флоуту (періоду проходження платіжних документів від моменту їх виписки до моменту оплати) для уповільнення інкасації власних платіжних документів
Прискорення інкасації платіжних документів покупців продукції (часу перебування їх у дорозі, у процесі реєстрації, у процесі зарахування грошей на розрахунковий рахунок і т.п.)	

Оскільки ці заходи, підвищуючи рівень абсолютної платоспроможності підприємства в короткостроковому періоді, можуть створити проблеми дефіциту грошових коштів у майбутньому, то паралельно необхідно розробити механізм збалансованості грошових потоків у довгостроковому періоді, який переважно має бути спрямований на активізацію інвестиційної діяльності

підприємства шляхом збільшення обсягу залучення реальних і фінансових інвестицій та дострокове погашення довгострокових кредитів банку.

Подолання дефіцитності грошового потоку в довгостроковому періоді передбачає застосування заходів, за рахунок яких можна забезпечити зростання обсягу позитивного грошового потоку і досягти зниження обсягу негативного грошового потоку (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

### Методи оптимізації дефіцитного грошового потоку у довгостроковому періоді

Методи збільшення обсягу позитивного грошового потоку	Методи зменшення обсягу негативного грошового потоку
Залучення стратегічних інвесторів з метою збільшення обсягу власного капіталу	Відмова від фінансового інвестування або скорочення його обсягів
Проведення додаткової емісії акцій	Зниження суми постійних витрат підприємства
Залучення довгострокового позикового капіталу (випуск та розміщення додаткової облігаційної позики; залучення довгострокових фінансових кредитів)	Скорочення обсягу і складу реальних інвестиційних програм
Продаж частини (або всього обсягу) довгострокових фінансових інструментів; продаж (або передача в оренду) основних засобів, що не використовуються	

**Методи оптимізації надлишкового грошового потоку** підприємства пов'язані з забезпеченням зростання його інвестиційної активності. У системі цих методів можуть бути здійснені наступні заходи:

1) У короткостроковому періоді – використання надлишку грошових коштів в якості фінансових інструментів короткострокового інвестування;

2) У довгостроковому періоді:

- збільшення обсягу розширеного відтворення операційних необоротних активів;

- прискорення періоду розробки реальних інвестиційних проектів і початку їхньої реалізації;

- здійснення регіональної диверсифікації операційної діяльності підприємства;

- активне формування портфеля довгострокових фінансових інвестицій;

- дострокове погашення довгострокових фінансових кредитів.

У системі оптимізації грошових потоків підприємства важливе місце належить **методам їх збалансованості в часі**, яка може здійснюватись шляхом:

- вирівнювання їх обсягів в межах певних інтервалів часу (з врахуванням сезонних коливань і циклічних розходжень у формуванні позитивних і негативних грошових потоків);

- синхронізації позитивних і негативних грошових потоків, спрямованої на збільшення рівня кореляції між ними.

Вирівнювання грошових потоків дозволяє у певній мірі усунути сезонні і циклічні розходження, що мають місце при формуванні грошових потоків (як позитивних, так і негативних). Паралельно має бути оптимізовано середні залишки грошових коштів з метою підвищення рівня абсолютної ліквідності. Результати цього методу оптимізації грошових потоків у часі оцінюються за допомогою середньоквадратичного відхилення або коефіцієнта варіації, що у процесі оптимізації повинні знижуватися.

Синхронізація грошових потоків заснована на коваріації позитивного і негативного їхніх видів. У процесі синхронізації повинне бути забезпечене підвищення рівня кореляції між цими двома видами грошових потоків. Результати цього методу оптимізації грошових потоків у часі оцінюються за допомогою коефіцієнта кореляції, що у процесі оптимізації повинен прагнути до значення 1,0.

При цьому коефіцієнт кореляції позитивного і негативного грошових потоків у часі розраховується за наступною формулою:

$$КК_{дп} = \sum_{i=1}^n P_{по} \left[ \frac{ПГП_i - \overline{ПГП}}{\sigma_{пгп}} \right] \times \left[ \frac{НГП_i - \overline{НГП}}{\sigma_{нгп}} \right], \quad (3.4)$$

де:  $КК_{дп}$  – коефіцієнт кореляції позитивного і негативного грошових потоків у часі;

$P_{по}$  – прогнозовані імовірності відхилення грошових потоків від їхнього середнього значення в плановому періоді;

$ПГП_i$  – варіанти сум позитивного грошового потоку в окремих інтервалах планового періоду;

$\overline{ПГП}$  – середня сума позитивного грошового потоку в одному інтервалі планового періоду;

$НГП_i$  – варіанти сум негативного грошового потоку в окремих інтервалах планового періоду;

$\overline{НГП}$  – середня сума негативного грошового потоку в одному інтервалі планового періоду;

$\sigma_{пгп}, \sigma_{нгп}$  – середньоквадратичне (стандартне) відхилення сум грошових потоків (відповідно – позитивного і негативного).

**Забезпечення максимізації чистого грошового потоку підприємства** вважається заключним етапом оптимізації грошових потоків. Зростання чистого грошового потоку забезпечує підвищення рівня самофінансування підприємства, знижує його залежність від зовнішніх джерел фінансування, забезпечує нарощування ринкової вартості підприємства.

Збільшення суми чистого грошового потоку у довгостроковому періоді досягається шляхом підвищення темпів економічного розвитку підприємства на принципах самофінансування та може бути забезпечене за рахунок здійснення комплексу заходів, які збільшують приплив коштів та зменшують їх витрати:

- запровадження ефективної асортиментної політики, яка збільшує дохід від реалізації і одночасно сприяє включенню у виробничу програму найбільш рентабельних видів продукції;
- зменшення суми постійних витрат підприємства;
- зниження рівня змінних витрат на одиницю продукції;

- 
- проведення ефективної податкової політики, спрямованої на зниження рівня податкового навантаження;
  - формування ефективної цінової політики, що забезпечує підвищення рівня прибутковості операційної діяльності;
  - застосування методу прискореної амортизації основних засобів та нематеріальних активів;
  - оптимізація складу необоротних активів шляхом реалізації (ліквідації) основних засобів, запасів і нематеріальних активів, що не використовуються підприємством у господарській діяльності;
  - посилення претензійної роботи з метою повного і своєчасного стягнення штрафних санкцій та погашення простроченої (сумнівної) дебіторської заборгованості.
  - вдосконалення внутрішнього фінансового контролю для попередження неефективного витрачання коштів.

Результати оптимізації грошових потоків підприємства одержують своє відображення в системі планів формування і використання коштів у майбутньому періоді. Зокрема, результати оптимізації грошових потоків мають відображатися у фінансовому плані підприємства на рік з розбивкою по кварталах і місяцях. Для оперативного керування позитивними і негативними грошовими потоками доцільно також складати платіжний календар (план платежів точної дати), в якому, з одного боку, відображають графік надходження коштів від усіх видів діяльності протягом прогнозного періоду (5, 10, 15, 30 днів), а з іншого – графік майбутніх платежів (податків, заробітної плати, формування запасів, погашення кредитів і процентів за ними тощо). Платіжний календар дає можливість фінансовим службам підприємства здійснювати оперативний контроль за надходженнями і витратами коштів, оптимізувати та максимально можливо синхронізувати вхідний і вихідний грошовий потоки; забезпечити пріоритетність платежів підприємства за критерієм їх впливу на кінцеві результати його фінансової діяльності; забезпечити ліквідність грошового потоку підприємства.

Отже, грошові кошти є складною й багатоплановою фінансовою категорією, що використовується як інструмент оцінки, засіб платежу та заощадження, є ресурсом і результатом діяльності підприємства, зумовлює його поточну та майбутню фінансову стійкість. Тому, з огляду на безсумнівне значення грошових коштів як основного елемента забезпечення фінансової стійкості підприємства, здатність підприємства до проведення стабільної безкризової господарської діяльності, оптимізація грошових потоків та управління ними повинні стати одним із найважливіших напрямів фінансового менеджменту підприємств.



**Контрольні питання**

1. Економічна сутність грошового потоку, його взаємозв'язок з найбільш важливими показниками діяльності підприємства.
2. Класифікація грошових потоків з метою управління
3. Фактори, що впливають на формування грошового потоку.
4. Сутність та значення управління грошовими потоками для ефективної діяльності підприємства
5. Мета, завдання та принципи управління грошовими потоками підприємства.
6. Послідовність основних етапів управління грошовими потоками підприємства.
7. Оптимізація грошових потоків підприємства.
8. Ліквідність грошового потоку та методи її забезпечення.
9. Особливості управління грошовими потоками від різних видів господарської діяльності

- 4.1. Економічна сутність та значення капіталу підприємства у системі фінансового менеджменту
  - 4.2. Систематизація видів капіталу за основними класифікаційними ознаками
  - 4.3. Мета, завдання та принципи формування капіталу
  - 4.4. Власний капітал підприємства, його функції та складові елементи
  - 4.5. Формування політики управління власним капіталом підприємства
  - 4.6. Управління позиковим капіталом
  - 4.7. Вплив вартості капіталу на ціну підприємства
  - 4.8. Оптимізація структури капіталу
- 

Поняття капіталу походить від латинського “capitalis”, що означає – головний, основний. Дефініція капіталу як категорії, що має складну економічну, філософську й правову природу, була закладена Аристотелем ще за часів античності. Він розглядав дану категорію як діяльність, спрямовану на нагромадження багатства, отримання прибутку, вкладання та нагромадження капіталу. Зокрема, у своїй праці “Політика” Аристотель зазначав: “У мистецтві нагромадження статків, оскільки вони нагромаджуються в торговій діяльності, ніколи не буває межі, оскільки метою тут є безмежне багатство та володіння грошима. Всі, хто займається грошовим обігом, прагнуть збільшити свої капітали до безмежності”<sup>1</sup>.

Наукову базу для пізнання капіталу як економічної категорії було закладено у другій половині XVII століття представником класичної політичної економії англійським економістом У. Петті. Саме в його працях було започатковано вивчення майнових відносин у взаємозв'язку з виробничими відносинами людей у процесі суспільного виробництва. Це стало передумовою для формування класичного підходу в політичній економії, яка базувалася на концепції обігу капіталу та створення додаткового продукту. Теоретичний аналіз сучасних трактувань сутності капіталу дозволив виділити два основних напрями:

1. Такі автори, як Бланк І. О., Бочаров В. В., Нихбахт Е. Поддєрьогін А. М. розглядають капітал з позиції фінансового менеджменту, тобто процесу управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів суб'єкта господарювання та оптимізації обороту його коштів. Доцільність застосування таких

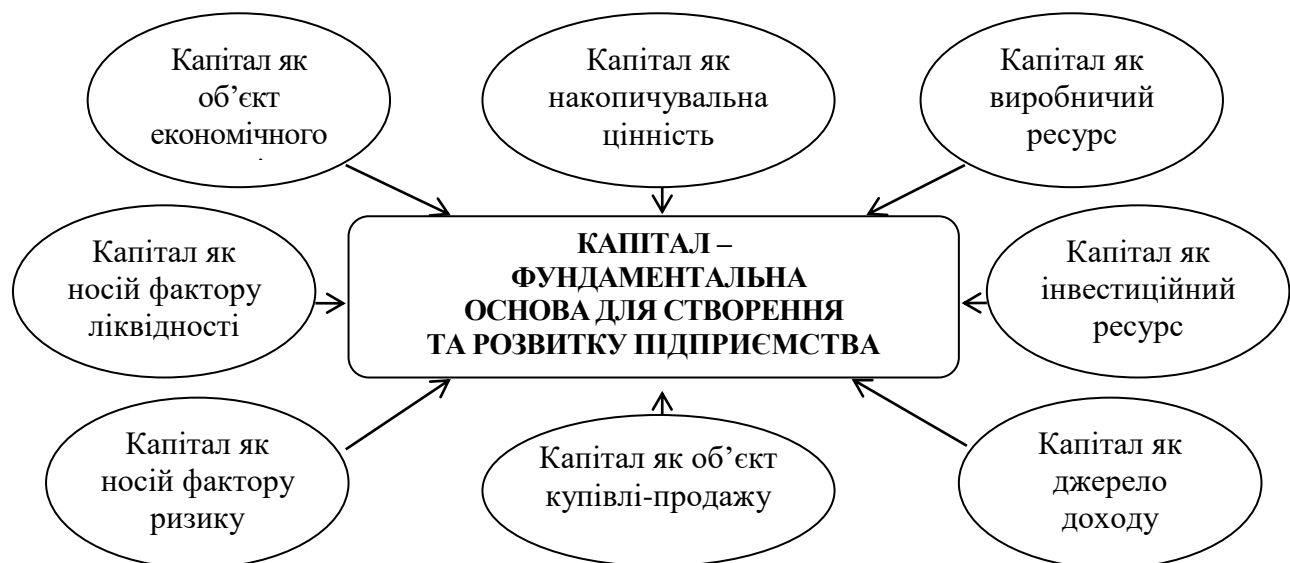
---

<sup>1</sup> Петті В. Антологія економічної класики / Вільям Петті, Адам Смит, Давид Риккардо. – М.: Из-во “ЭКОНОВ” – “Ключ”, 1993. – С. 25-26.

трактувань обумовлюється тим, що процес створення, нагромадження і використання капіталу неможливі без участі грошей і, отже, автори розглядають капітал як специфічну форму фінансових ресурсів, задіяних у забезпеченні фінансово-господарської діяльності підприємства. З врахуванням цього найбільш повно, на нашу думку, розкриває сутність капіталу з позиції фінансового менеджменту наступне визначення: “капітал підприємства характеризує загальну вартість коштів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів”<sup>1</sup>.

2. У працях Балабанова І. Т., Крамаренко Г. О., Романовського М. В. капітал розглядається як ресурс, призначений для залучення у економічний процес з метою одержання доходу. Цей підхід відображає економічну сутність капіталу, пов’язану з однією з можливих стадій його існування, а саме з виробничою стадією, коли капітал розглядається як сукупність засобів виробництва, необхідних для здійснення виробничої діяльності суб’єкта господарювання. Таким чином, під капіталом розглядаються усі види майнових та інтелектуальних цінностей, вкладених інвестором в об’єкти підприємницької діяльності з метою одержання прибутку<sup>2</sup>.

Капітал підприємства характеризується не тільки своєю багатоаспектною сутністю, але й різноманіттям граней, у яких він виступає. З позицій фінансового менеджменту сутність капіталу відображається через його ключові ознаки (рис. 4.1).



**Рис. 4.1. Ключові ознаки сутності капіталу підприємства**

**1. Капітал як об’єкт економічного управління.** Інтерпретація сутності капіталу характеризується багатьма термінами “економічне благо”, “вартість”, “економічна цінність”, “товар особливого роду”, “економічний ресурс”, “економічний фактор”, “багатство” тощо. Незважаючи на термінологічні

<sup>1</sup>Бланк І. А. Основи фінансового менеджменту / І. А. Бланк. – К.: Ника – Центр, 1999. – С.196.

<sup>2</sup>Романовський М. Ф. Фінанси: учеб. для ВУЗов / М. Ф. Романовський, О. В. Врублевська, Б. М. Сабантій; за наук. ред. М. Ф. Романовського. – М.: – Перспектива, 2000.. – с. 493.

---

відмінності капітал необхідно відзначити як необхідний ресурс для здійснення економічної діяльності. Відповідно будучи носієм економічних характеристик, капітал є об'єктом економічного управління, як на мікро-, так і на макрорівні будь-яких економічних систем.

**2. Капітал як накопичувальна цінність.** У процесі функціонування капіталу в різних секторах економіки створюється накопичувальна цінність. Так, у домашніх господарствах (у родинах, індивідуумів) він характеризується нагромадженням грошових коштів, золоту, цінних паперів тощо. На підприємствах капітал як накопичувальна цінність характеризується запасом основних засобів, нематеріальних активів, грошових коштів, ринкових цінних паперів, товарно-матеріальних оборотних активів тощо. У рамках всієї національної економіки капітал виступає у формі запасів готової продукції всіх видів (засобів виробництва, предметів праці) золота, валютних резервів тощо.

**3. Капітал як виробничий ресурс (фактор виробництва).** Як фактор виробництва капітал характеризується певною продуктивністю (носієм цієї характеристики він виступає у комплексі з іншими факторами виробництва). Продуктивність капіталу або капіталовіддача визначається, як відношення результату виробничої діяльності (об'єму виробленої продукції) до суми використаного капіталу.

**4. Капітал як інвестиційний ресурс.** За своєю економічною природою капітал є економічним ресурсом, який використовується для інвестування. Всі основні форми руху капіталу пов'язані інвестуванням, реінвестуванням або дезінвестуванням. Інвестування розглядається як процес накопичення грошових коштів або створення активів, які приносять прибуток. У будь-якому випадку, інвестування – це процес примноження вкладеного капіталу. Реінвестування розглядається як використання надходжень від одержаних дивідендів, нарахованих процентів або від продажу акцій для покупки інших цінних паперів. Дезінвестиції розглядаються як падіння рівня капіталізації суб'єкта господарювання у результаті економічної кризи, спричиненої відсутністю необхідного обсягу капіталовкладень, достатніх для розвитку підприємства.

**5. Капітал як джерело доходу.** Однією із найважливіших характеристик капіталу є його здатність приносити дохід. Незважаючи на напрямок інвестиційної діяльності (реальний сектор економіки або фінансовий сектор), капітал завжди потенційно здатний приносити дохід його власнику за умов ефективного його використання. Як джерело доходу, капітал є одним із необхідних інструментів формування майбутнього достатку їх власників.

**6. Капітал як об'єкт купівлі-продажу (об'єкт ринкового обігу).** Як об'єкт купівлі-продажу, капітал формує особливий вид ринку – ринок капіталу, який характеризується попитом, пропозицією та ціною.

Попит на капітал зумовлює прагнення до його отримання перш за все, як інвестиційного ресурсу та фактора виробництва. Відповідно суб'єктами попиту на капітал виступають підприємці, які залучають його в економічний процес.

Пропозиція капіталу породжує прагнення до його реалізації суб'єктам підприємницької діяльності. Нереалізованість накопиченого капіталу в

економічному процесі породжують так звані “витрати упущених можливостей”, які характеризують розмір упущеної вигоди при альтернативних можливостях його застосування. Ціна на капітал формується під впливом попиту та пропозиції. Сформована ціна відображає економічні інтереси продавців та покупців капіталу в різних його формах. Кількісним відображенням цієї ціни виступає, як правило, рівень середньорічної ставки доходності капіталу.

**7. Капітал як носій фактору ризику.** Наявність ризику є ключовою характеристикою капіталу, пов’язаного з усіма формами конкретного його використання в економічному процесі. Під час використання капіталу в цілях отримання доходу, підприємниць завжди повинен свідомо йти на економічний ризик, який пов’язаний з можливістю зниження або недотримання очікуваного доходу, а також можливою втратою (частковою або повною) вкладеного капіталу. Відповідно, поняття ризик та дохідність капіталу у процесі його використання з підприємницькою діяльністю тісно взаємопов’язані.

Рівень ризику використання капіталу знаходиться у прямій залежності від рівня очікуваної його доходності. Чим вищий очікуваний підприємницький рівень доходності капіталу при його використанні в економічному процесі, тим вищий буде очікуваний ризик, і навпаки. Іншими словами існує об’єктивний зв’язок між рівнем доходності та ризиком використання капіталу, такий зв’язок носить прямо пропорційний характер.

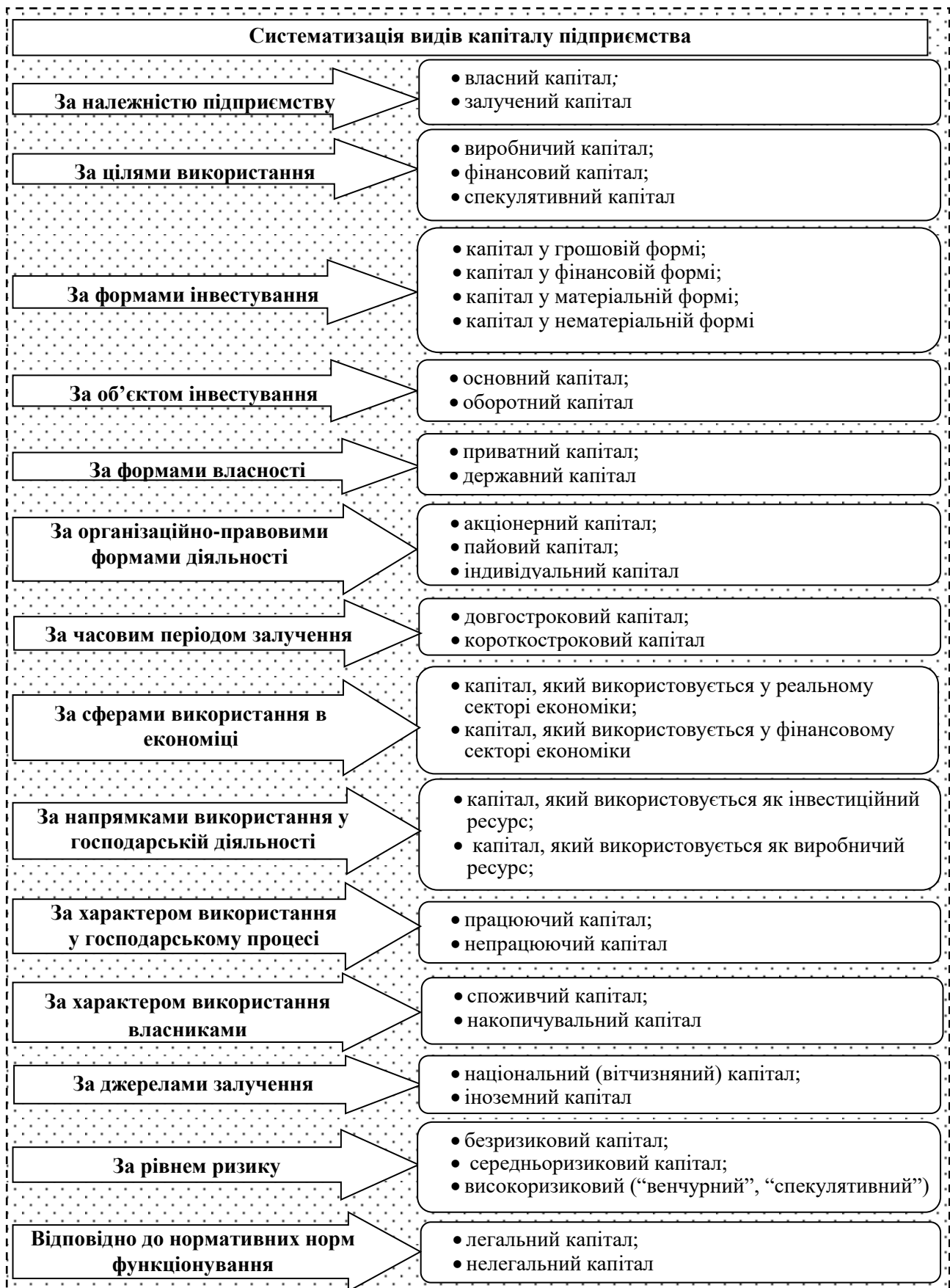
**8. Капітал як носій фактору ліквідності.** Капітал, який використовується у процесі підприємницької діяльності, характеризується певним рівнем ліквідності. Під ліквідністю розглядається здатність капіталу бути реалізованим за своєю реальною ринковою вартістю. Така характеристика капіталу забезпечує постійну можливість його реінвестування при настанні несприятливих економічних та інших умов господарювання.

Виходячи з наведених основних характерних ознак капіталу можна сформулювати економічну сутність капіталу, яка полягає у наступному. Капітал представляє собою сукупність економічних благ у формі грошових коштів та товарно-матеріальних цінностей, які залучаються власниками підприємства з метою отримання доходу та подальшої капіталізації інвестованих ресурсів. Функціонування капіталу базується на трьох основних принципах, пов’язаних із фактором часу, ризику та ліквідності.

#### **4.2. Систематизація видів капіталу за основними класифікаційними ознаками**

---

Різноманітність форм та видів капіталу у сучасній фінансово-економічній літературі представлена десятками термінів. Для забезпечення ефективного та цілеспрямованого управління формуванням та використанням капіталу підприємства постає необхідність у систематизації термінологічного апарату, пов’язаного з даним процесом (рис. 4.2).



**Рис. 4.2. Класифікаційні ознаки капіталу підприємства**

### **1. За належністю підприємству:**

- *власний капітал* характеризує загальну вартість засобів підприємства, які належать йому на правах власності та використовуються ним для формування відповідної частини його активів. Частина активів, яка сформована за рахунок інвестованого в них власного капіталу, є чистими активами підприємства. Власний капітал підприємства – це підсумок першого розділу пасиву балансу, тобто перевищення балансової вартості активів підприємства над його зобов'язаннями;

- *залучений капітал* характеризує залучення для фінансування розвитку підприємства на основі повернення коштів або інших майнових цінностей. Усі форми позикового капіталу, які використовує підприємство, є фінансовими зобов'язаннями і підлягають погашенню у передбачені терміни.

### **2. За цілями використання:**

- *виробничий капітал* характеризує засоби підприємства, які інвестовані в його операційні активи для здійснення виробничо-збутової діяльності;

- *фінансовий капітал* є тією його частиною, яка використовується у процесі інвестування в грошові інструменти (короткострокові та довгострокові депозитні вклади в комерційних банках), а також боргові фондові інструменти (облігації, депозитні сертифікати, векселі тощо);

- *спекулятивний капітал* характеризує ту частину, яка використовується у процесі здійснення спекулятивних фінансових операцій (основані на різниці в цінах).

### **3. За формами інвестування:**

- *капітал у грошовій формі* є найбільш розповсюдженим його видом, який залучається підприємством. Універсальність цього виду капіталу полягає у тому, що він легко може бути трансформований у будь-яку форму капіталу, яку необхідно підприємству для здійснення господарської діяльності;

- *капітал у фінансовій формі* залучається підприємством у вигляді різноманітних фінансових інструментів, до яких відносяться: акції, облігації, депозитні рахунки, сертифікати банків тощо;

- *капітал у матеріальній формі* залучається підприємством у вигляді різноманітних товарно-матеріальних цінностей, які забезпечують процес поступального розвитку підприємства. Основними елементами цього виду капіталу можуть бути: будинки, споруди, обладнання, сировина, матеріали, напівфабрикати, а також в окремих випадках й споживчі товари;

- *капітал у нематеріальній формі* залучається підприємством у вигляді різноманітних нематеріальних активів, які не мають речової форми, але приймають безпосередню участь в його господарській діяльності та формуванні прибутку. До цього виду капіталу відносяться права користування окремими природними ресурсами, патентні права на використання винаходів, “ноу-хау”, права на промислові зразки та моделі, товарні знаки, комп'ютерні програми тощо.

---

#### **4. За об'єктом інвестування:**

- *основний капітал* характеризує ту частину капіталу, яку використовує підприємство, тобто яка інвестована в усі види його необоротних активів;
- *оборотний капітал* характеризує ту його частину, яка інвестована в усі види його оборотних активів.

#### **5. За формами власності:**

- *приватний капітал* – це товарно-матеріальні цінності приватних фірм чи організацій, які інвестуються у розвиток підприємницької діяльності;
- *державний капітал* – усі види коштів з державного бюджету, які використовуються для інвестування статутних фондів державних підприємств.

#### **6. За організаційно-правовими формами діяльності:**

- *акціонерний капітал* – капітал підприємств, створених у формі акціонерних товариств. Відповідно до чинного законодавства акціонерні товариства за типом поділяються на публічні акціонерні товариства та приватні акціонерні товариства;
- *пайовий капітал* – капітал партнерських підприємств-товариств з обмеженою відповідальністю, командитних товариств тощо;
- *індивідуальний капітал* – капітал індивідуальних підприємств, тобто заснований за сімейним принципом.

#### **7. За часовим періодом залучення:**

- *довгостроковий капітал* залучається підприємством за рахунок власного капіталу, а також із залученого капіталу зі строком використання більше одного року;
- *короткостроковий капітал* залучається підприємством на період до одного року.

#### **8. За сферами використання в економіці:**

- *капітал, який використовується у реальному секторі економіці* характеризує його сукупність, яка задіяна на підприємствах даного сектору – у промисловості, на транспорті, у сільському господарстві, в торгівлі тощо;
- *капітал, який використовується у фінансовому секторі економіці* характеризує його сукупність, яка задіяна у різноманітних фінансових інститутах, у комерційних банках, інвестиційних фондах, страхових компаніях.

#### **9. За напрямками використання у господарській діяльності:**

- *капітал, який використовується як інвестиційний ресурс*, складає певну частину капіталу підприємства, який використовується у реальному та фінансовому секторах економіки з метою задоволення інвестиційних потреб підприємства;
- *капітал, який використовується як виробничий ресурс*, складає ту частину капіталу, яка використовується в реальному секторі економіці. Ця частина капіталу безпосередньо задіяна у процесі виробництва товарів, робіт та наданні послуг;



- *капітал, який використовується як кредитний ресурс*, складає частину капіталу таких установ фінансового сектору, як комерційні банки та небанківські кредитні інститути.

**10. За характером використання у господарському процесі:**

- *працюючий капітал* характеризує ту його частину, яка бере безпосередню участь у формуванні доходів й забезпеченні операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства;

- *непрацюючий (мертвий) капітал* характеризує ту його частину, яка інвестована в активи, а вони не беруть безпосередньої участі в здійсненні різних видів господарської діяльності підприємства і формуванні його доходів.

**11. За характером використання власниками:**

- *споживчий капітал* після його розподілу на цілі споживання втрачає функції капіталу (це виплати дивідендів, процентів, задоволення соціальних потреб персоналу тощо);

- *накопичуваний капітал* характеризує різні форми його приросту у процесі капіталізації прибутку, дивідендних виплат тощо.

**12. За джерелами залучення:**

- *національний (вітчизняний) капітал* – це сукупність матеріальних та нематеріальних благ суспільства, якими воно володіє протягом певного періоду часу;

- *іноземний капітал* залучається суб'єктами господарювання для здійснення зовнішньоекономічної діяльності.

**13. За рівнем ризику:**

- *безризиковий капітал* характеризує ту його частину, яка використовується для здійснення безризикових операцій, пов'язаних із операційною, інвестиційною та фінансовою діяльністю;

- *середньоризиковий капітал* характеризує його використання у операційній, інвестиційній та фінансовій діяльності, рівень ризику яких нижче середньо ринкового;

- *високоризиковий (“венчурний”, “спекулятивний”) капітал* характеризує його використання у операційній діяльності, заснованої на принципово нових технологіях пов'язаних з випуском нових продуктів (так званий “венчурний капітал”), або в інвестиційній діяльності, що пов'язано із вкладання ресурсів у високоризикові фінансові інструменти (так званий “спекулятивний капітал”).

**14. Відповідно до правових норм функціонування:**

- *легальний капітал* – це капітал, який формується та використовується суб'єктами господарювання відповідно до чинного законодавства України;

- *тіньовий капітал* виникає через своєрідну реакцію підприємців на встановленні державою жорстких “правил гри” в економіці. У першу чергу, це пов'язано з невиправдано високим рівнем оподаткування підприємницької діяльності.

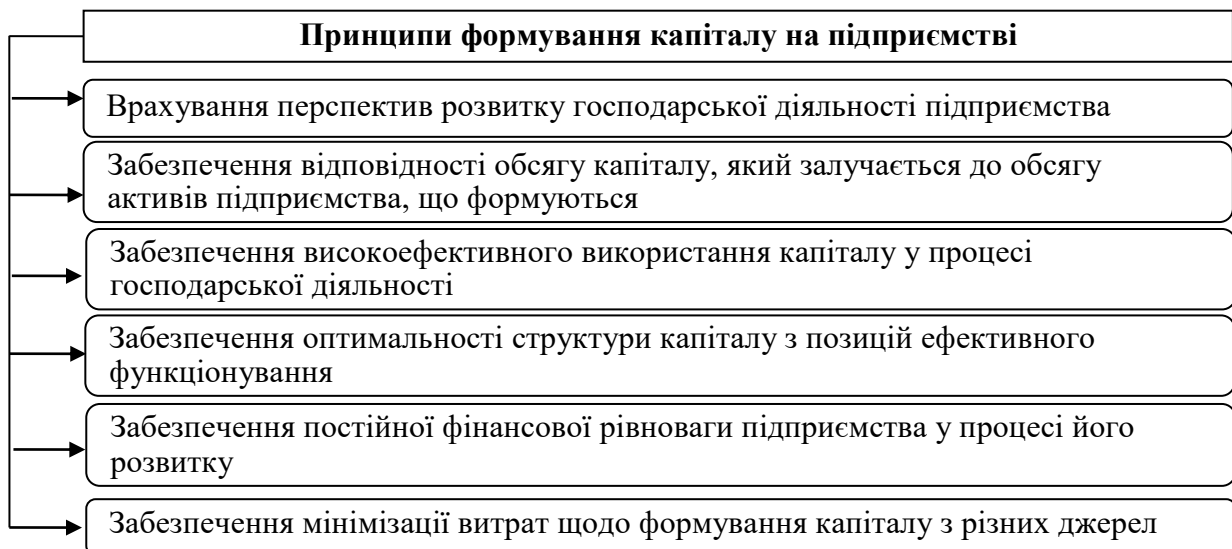
### 4.3. Мета, завдання та принципи формування капіталу

Одним із пріоритетних завдань фінансового менеджера на підприємстві є забезпечення процесу формування капіталу підприємства, структура і обсяг якого у повній мірі мають відповідати тактичним й стратегічним інтересам суб'єкта господарювання.

Формування капіталу підприємства є сукупністю процесів планування, пошуку, накопичення і своєчасного залучення в обіг первинних основних факторів виробництва, оптимальної (цільової) структури і складу в кількості, необхідній і достатній для одержання максимального прибутку чи інших вигод.

Професор Бланк І. О. під формуванням капіталу розглядає процес визначення загальної потреби у капіталі для фінансування необхідних підприємству активів, формування схем фінансування оборотних і необоротних активів, розробки системи заходів щодо залучення різних форм капіталу з передбачуваних джерел<sup>1</sup>.

Основною метою формування капіталу підприємства є задоволення потреби у придбанні необхідних активів та оптимізації його структури із позицій забезпечення умов ефективного його використання. Таким чином, з урахуванням цієї мети процес формування капіталу підприємства базується на таких принципах (рис. 4.3).



**Рис. 4.3. Сукупність принципів формування капіталу підприємства**

*Врахування перспектив розвитку господарської діяльності підприємства.* Процес формування обсягу й структури капіталу підпорядкований завданням, які забезпечують його господарську діяльність не тільки на початковій стадії функціонування підприємства, але й в найближчій перспективі. Сформований обсяг капіталу має бути достатнім для динамічного розвитку підприємства.

<sup>1</sup> Бланк И. А. Управление активами и капиталом предприятия / И .А. Бланк. – К.: Ника-Центр, 2003. – 448 с.

Забезпечення відповідності обсягу капіталу, який залучається, до обсягу активів підприємства, що формується загальною потребою у капіталі підприємства, базується на його потребі в оборотних й необоротних активах. Для визначення загальної потреби у капіталі з метою створення нового підприємства використовують, як правило, два основні методи: Прямий метод розрахунку базується на визначенні необхідної суми активів, які дозволяють новому підприємству розпочати господарську діяльність. Непрямий метод розрахунку загальної потреби у капіталі базується на використанні показника “капіталомісткість продукції”.

Забезпечення високоефективного використання капіталу у процесі господарської діяльності. Реалізація даного принципу забезпечується шляхом максимізації показника рентабельності власного капіталу за прийнятим для підприємства рівнем фінансового ризику. При вирішенні питання щодо схеми формування структури капіталу та джерел його фінансування можливі два основних напрями: змішане фінансування (формування капіталу за рахунок власних і залучених коштів у різних пропорціях) та повне самофінансування виключно за рахунок власних коштів. При виборі будь-якої схеми необхідно зважувати на всі наявні переваги та недоліки різних джерел фінансування, виходячи безпосередньо з поточної фінансової позиції конкретного підприємства. Порівняльна характеристика різних джерел фінансування потреби у капіталі наведена в табл. 4.1.

*Таблиця 4.1*

**Порівняльна характеристика джерел фінансування при формуванні капіталу підприємства**

Джерела формування капіталу	Оцінка позитивних та негативних ознак формування капіталу із різних джерел фінансування	
	Переваги	Недоліки
Власний капітал	<ul style="list-style-type: none"> <li>– простота залучення;</li> <li>– найдешевше джерело фінансування потреб підприємства;</li> <li>– висока здатність генерування прибутку у всіх сферах діяльності;</li> <li>– забезпечення фінансової стійкості розвитку підприємства, його платоспроможності у довгостроковому періоді;</li> <li>– низькій рівень ймовірності банкрутства</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– обмеженість обсягу залучення фінансових ресурсів для розширення операційної та інвестиційної діяльності підприємства на окремих стадіях життєвого циклу;</li> <li>– обмеженість обсягу залучення, а отже і можливостей суттєвого розширення операційної і інвестиційної діяльності підприємства в періоди сприятливої кон’юнктури фінансового ринку</li> </ul>
Позиковий капітал	<ul style="list-style-type: none"> <li>– широкі можливості диверсифікації джерел надходження капіталу;</li> <li>– забезпечення росту фінансового потенціалу підприємства;</li> <li>– розширення інвестиційних можливостей;</li> <li>– здатність генерувати приріст фінансової рентабельності;</li> <li>– підвищення ділової активності підприємства</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– ризик зниження фінансової стійкості підприємства;</li> <li>– ймовірність погіршення платоспроможності та ліквідності;</li> <li>– висока залежність вартості запозиченого капіталу від коливань кон’юнктури фінансового ринку</li> <li>– складність процедури залучення</li> </ul>

---

*Забезпечення оптимальності структур капіталу з позицій ефективного функціонування.* Структура капіталу впливає на рівень рентабельності активів і власного капіталу, тобто на рівень економічної та фінансової рентабельності підприємства; визначає систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності, тобто рівень основних фінансових ризиків, а також формує співвідношення ступеня прибутковості та ризику в процесі розвитку підприємства.

*Забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства у процесі його розвитку.* Така рівновага характеризується високим рівнем фінансової стабільності та платоспроможності підприємства на всіх етапах його розвитку.

*Забезпечення мінімізації витрат щодо формування капіталу з різних джерел.* Така мінімізація здійснюється у процесі управління вартістю капіталу.

Таким чином, підприємство, яке використовує тільки власний капітал, має найвищу фінансову стійкість. Його коефіцієнт автономії дорівнює одиниці, але обмежує темпи свого розвитку, тому що не може забезпечити формування необхідного додаткового обсягу активів у періоди сприятливої кон'юнктури ринку і не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал. Підприємство, яке використовує позиковий капітал, має більш високий фінансовий потенціал розвитку й можливості приросту фінансової рентабельності, але при цьому суттєво збільшується фінансовий ризик і загроза банкрутства.

---

#### **4.4. Власний капітал підприємства, його функції та складові елементи**

---

Фінансова основа підприємства базується на сформованому рівні власного капіталу. Власний капітал – це власні джерела підприємства, які без визначення строку повернення внесені засновниками або залишені ними (засновниками) на підприємстві з метою фінансування активів. Вартість активів, сформованих за рахунок власного капіталу вважаються чистими активами підприємства.

Власний капітал підприємства – це підсумок першого розділу пасиву балансу, тобто перевищення балансової вартості активів підприємства над його зобов'язаннями. Показник власного капіталу є одним з головних індикаторів кредитоспроможності підприємства. Він є основою для визначення фінансової незалежності підприємства, його фінансової стійкості та стабільності.

Складовими власного капіталу є статутний капітал, пайовий капітал, додатковий і резервний капітал, нерозподілений прибуток, неоплачений і вилучений капітал.

З метою кращого розуміння сутності складових власного капіталу підприємства доцільно провести їх класифікацію за ознаками, що відображають особливості їх формування (рис. 4.4).

Розглядаючи власний капітал за *способами його формування*, слід відзначити, що він може створюватись двома шляхами:

- 1) внесенням відповідних активів власниками підприємства;
- 2) накопичуванням суми доходу, що залишається у розпорядженні підприємства.

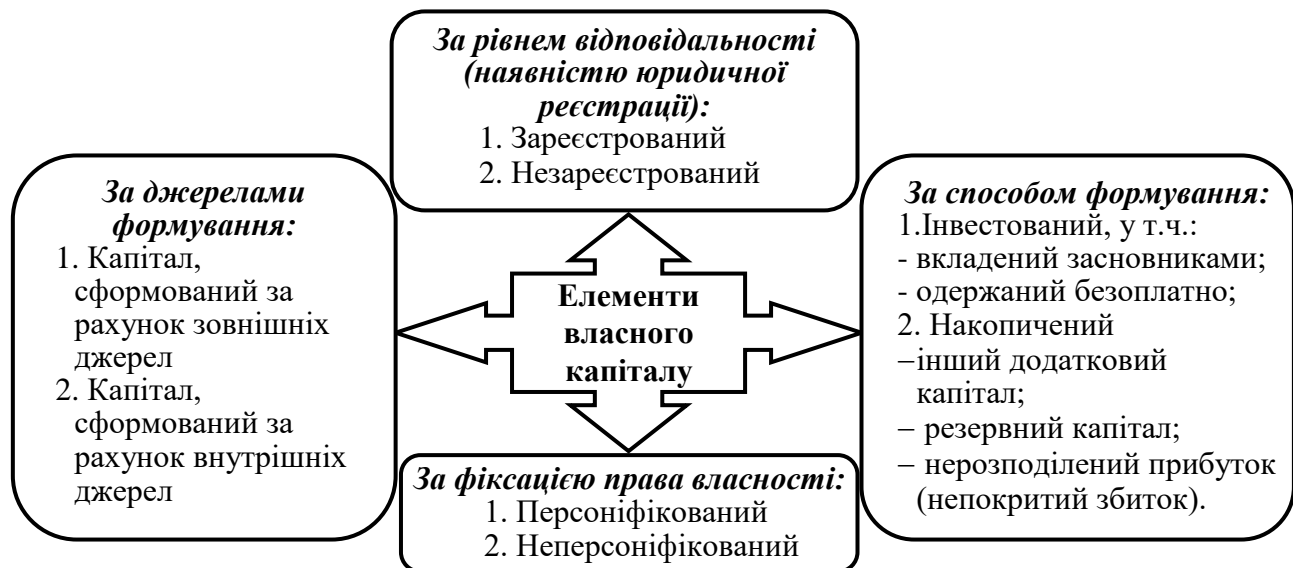


Рис. 4.4. Класифікація елементів власного капіталу суб'єктів господарювання

Відповідно доцільно виділяти:

- **інвестований (вкладений) капітал**, сформований за рахунок внесків власників підприємства, а також внаслідок конвертування боргових зобов'язань підприємства в акції або частки (паї).
- **накопичений капітал**, сформований в результаті ефективної господарської діяльності підприємства.

Пріоритетним джерелом *власного інвестованого капіталу* є **статутний капітал** – це зафіксована в установчих документах загальна вартість активів, яка є внеском власників (учасників) до капіталу підприємства.

Товариства кооперативного типу (споживчі товариства, колективні сільськогосподарські підприємства, житлово-будівельні кооперативи, кредитні спілки тощо) формують **пайовий капітал** – сукупність коштів фізичних і юридичних осіб, добровільно розміщених у товаристві для здійснення його господарської діяльності.

Розмір статутного (пайового) капіталу товариства є номінальною величиною, що фіксується в його установчому документі (статуті чи засновницькому договорі) і є постійною до моменту її зміни в установленому порядку (внесення цих змін до державного реєстру).

Особливості формування вкладеного капіталу дозволяють також виокремити його структурні елементи *за формою вкладення*:

- капітал, інвестований засновниками;
- капітал, одержаний безоплатно. Такий метод формування статутного капіталу є характерним, зокрема, для державних підприємств, що перебувають у загальнодержавній або комунальній державній власності. Відповідні кошти і

---

матеріальні ресурси безоплатно виділяються державою в постійне розпорядження трудового колективу таких підприємств на правах повного господарчого відання.

Класифікація власного капіталу за способами формування є важливою при визнанні його елементів. Головною ознакою елементів інвестованого капіталу є наявність реальних активів, що передані підприємству в обмін на корпоративні права на можливість брати участь в управлінні та розподілі прибутків, майна підприємства. Вирішення протиріччя між юридичним оформленням внесків до капіталу та реальними строками їх здійснення полягає у застосуванні в системі бухгалтерського обліку та фінансової звітності коригуючих показників, таких як неоплачений та вилучений капітал. Ці показники відображають рух власного капіталу у процесі його формування та управління ним. Вони є технічними, регулюючими стосовно суми сплаченого капіталу.

**Неоплачений капітал** – це сума заборгованості власників (акціонерів, учасників) господарських товариств будь-якого типу за внесками до статутного капіталу. Ця сума вираховується при визначенні підсумку власного капіталу; її динаміка характеризує покриття статутного капіталу підприємства реальними фінансовими ресурсами, які надійшли від власників.

**Вилучений капітал** – це елемент власного капіталу, який, як уже зазначалось, має місце при зменшенні господарськими товариствами своїх статутних капіталів і являє собою собівартість акцій власної емісії або часток, викуплених товариством у його учасників. Різниця між номінальною та балансовою вартістю акцій, що анулюються, зменшує нерозподілений прибуток або додатково вкладений капітал. Сума вилученого капіталу підлягає вирахуванню при визначенні підсумку власного капіталу за балансом підприємства.

У процесі господарської діяльності до складу власного капіталу долучається додатковий капітал. **Додатковий капітал** розглядається як капітальні резерви, що можуть бути використані без завдання прямих фінансових втрат власникам підприємства, на відміну від статутного капіталу, втрата якого є для них прямим збитком. Розрізняють: *додатковий вкладений капітал* – сума, на яку вартість реалізації випущених акцій (інших корпоративних прав) перевищує їх номінальну вартість. Таке перевищення спричиняє наявність і рух емісійного доходу; і *інший додатковий капітал* – це фінансові ресурси, які утворюються за рахунок:

- дооцінки та індексації основних засобів, інших необоротних матеріальних та нематеріальних активів;
- одержання у безкоштовному порядку будь-яких активів від сторонніх юридичних і фізичних осіб;
- внесків засновників та учасників понад розмір статутного капіталу без рішення про його збільшення й перереєстрацію (у товариствах з обмеженою відповідальністю).

Використання коштів додаткового капіталу відбувається за такими напрямками:

- на покриття балансових збитків, за умови, що на ці цілі використані всі інші джерела;
- на збільшення статутного чи пайового капіталу (якщо сума дооцінки (індексації) основних засобів, інших необоротних матеріальних активів і нематеріальних активів переноситься до статутного капіталу або якщо прийнято рішення про перереєстрацію статутного капіталу і він збільшується за рахунок будь-яких активів, вартість яких відображена в додатковому капіталі);
- на покриття різниці між фактичною собівартістю вилученого й призначеного для анулювання капіталу та його номінальною вартістю.

Таким чином, додатковий капітал має бути спрямований на збільшення інвестованого капіталу (додатковий вкладений капітал) або служити джерелом формування внутрішніх накопичень.

До **накопиченого капіталу** відносяться такі елементи, як:

- інший додатковий капітал;
- резервний капітал;
- нерозподілений прибуток (непокритий збиток).

До **резервного капіталу** підприємства у широкому розумінні доцільно включати всі складові капіталу, призначені для покриття можливих у майбутньому непередбачених збитків і втрат. Резервний капітал у вузькому розумінні відображається за відповідною статтею балансу підприємства і являє собою суму резервів, що утворюються на підприємствах відповідно до чинного законодавства або установчих документів за рахунок чистого прибутку.

Резервний капітал може використовуватись на такі основні цілі:

- на виплату дивідендів за привілейованими акціями (коли необхідні витрати не покриваються наявним нерозподіленим прибутком);
- на покриття різниці між номінальною і продажною ціною випущених акцій;
- на покриття збитків від господарської діяльності підприємства;
- на збільшення статутного капіталу;
- на виплату боргів у разі ліквідації підприємства.

**Нерозподілений прибуток** – це залишок одержаного підприємством прибутку, не витраченого за відповідними напрямками на дату складання звіту. Це прибуток, що залишається у розпорядженні підприємства після виплати доходів власникам та формування резервного капіталу, і є основним джерелом фінансування інвестиційної діяльності підприємства.

Таким чином, накопичений капітал так чи інакше формується внаслідок діяльності підприємства. По суті, нерозподілений прибуток – це накопичений за певний період підприємства фінансовий результат його діяльності. Модифікованими формами такого результату є резервний та інший додатковий капітал. Так, резервний фонд є тою часткою нерозподіленого прибутку, яка відрізняється практично тільки заборонаю його використання на розподіл дивідендів за простими акціями. Інший додатковий капітал можна визначити як потенційний майбутній нерозподілений прибуток, оскільки відповідні йому

---

суми активів мають пройти перевірку часом для остаточного підтвердження достовірності їх оцінки. У процесі використання необоротних активів пов'язані з ними суми іншого додаткового капіталу або приєднуються до результатів діяльності підприємства, або списуються (коригуються), якщо вони не підтвердилися.

Враховуючи особливості визнання складових власного капіталу, необхідно виділити такі його елементи, що відрізняються за *ступенем їх юридичної реєстрації*:

- **зареєстрований капітал** – юридично оформлена, офіційно об'явлена і належним чином зареєстрована частина внесків власників до капіталу підприємства: статутний капітал, пайовий капітал;

- **незареєстрований** (умовно-змінний) капітал: додатковий вкладений капітал, резервний капітал та нерозподілений прибуток.

Зауважимо, що така класифікація власного капіталу є також основою його поділу за *рівнем відповідальності*, оскільки основою фінансової відповідальності власників (засновників), як правило, є частка їх участі у зареєстрованому капіталі підприємства.

Відповідно за *фіксацією прав власності* можна виокремити:

- **персоніфікований капітал** – капітал, зареєстрований із визначеними частками його власників;

- **неперсоніфікований капітал** – капітал, у складі якого частка власників не зафіксована.

Власний капітал є базою для початку та продовження господарської діяльності будь-якого підприємства, він є одним із найістотніших та найважливіших показників його фінансової діяльності. Сутність власного капіталу проявляється через його **функції**:

- *автономності* – розмір власного капіталу визначає ступінь незалежності та впливу його власників на підприємство;

- *відповідальності й захисту прав кредиторів* – відображений в балансі підприємства власний капітал для зовнішніх користувачів є мірилом відносин відповідальності на підприємстві, а також захистом кредиторів від втрати капіталу;

- *довготермінового фінансування* – перебуває у розпорядженні підприємства необмежений час;

- *фінансування ризику* – власний капітал використовується для фінансування ризикових інвестицій, на що можуть не погодитись кредитори;

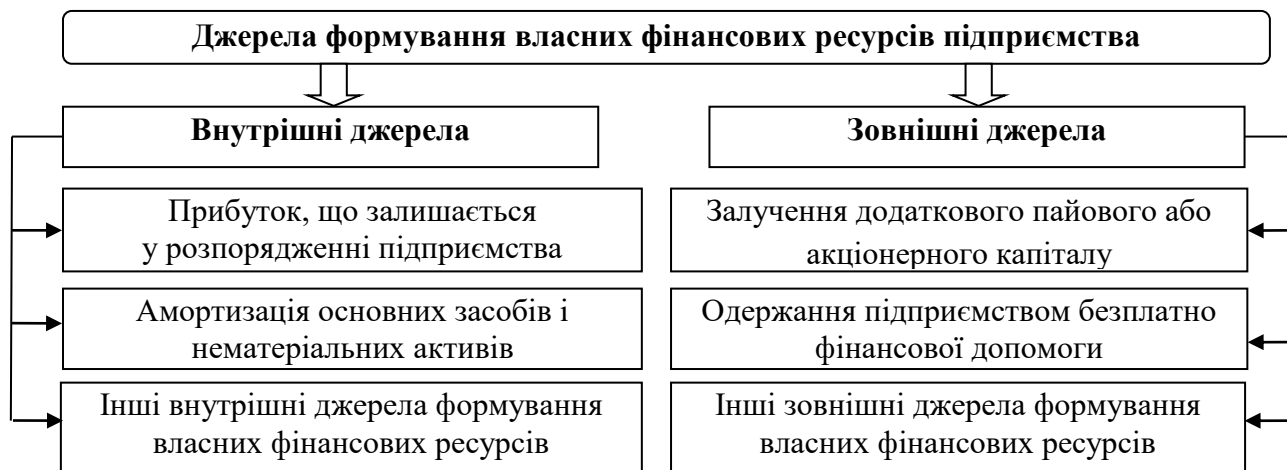
- *кредитоспроможності* – у разі надання кредиту, за інших рівних умов, перевагу надають підприємствам з меншою кредиторською заборгованістю і більшим власним капіталом;

- *компенсації понесених збитків* – тимчасові збитки мають погашатись за рахунок власного капіталу;



• *розподілу доходів й активів* – частки окремих власників у капіталі є основою у розподілі фінансового результату та майна у разі ліквідації підприємства.

Управління власним капіталом пов'язане не тільки з забезпеченням ефективного використання вже накопиченої його частини, але й з формуванням власних фінансових ресурсів, що забезпечують майбутній розвиток підприємства. Власні фінансові ресурси класифікуються за певними джерелами (рис. 4.5).



**Рис. 4.5. Структура джерел формування власних фінансових ресурсів**

У складі внутрішніх джерел формування власних фінансових ресурсів основне місце належить прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства, він формує переважну частину його власних фінансових ресурсів, забезпечує приріст власного капіталу, а відповідно, і ріст ринкової вартості підприємства. Певну роль у складі внутрішніх джерел виконують також амортизаційні відрахування, особливо на підприємствах із високою вартістю власних основних засобів і нематеріальних активів; проте суму власного капіталу підприємства вони не збільшують, а лише є засобом його реінвестування. Інші внутрішні джерела не відіграють помітної ролі у формуванні власних фінансових ресурсів підприємства.

До складу зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів належить залучення підприємством додаткового пайового (шляхом додаткових внесків у статутний фонд) або акціонерного (шляхом додаткової емісії та реалізації акцій) капіталу. Для окремих підприємств одним із зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів може бути надана їм безплатна фінансова допомога, яка надається, як правило, лише окремим державним підприємствам. До числа інших зовнішніх джерел входять безплатно передані підприємству матеріальні та нематеріальні активи, що включаються до складу його балансу.

Використання власного капіталу підприємства здійснюється за двома основними напрямками:

---

1. *Формування за рахунок власного капіталу необхідного об'єму необоротних активів.* Сума власного капіталу підприємства, авансованого в різні види необоротних активів (основні засоби, нематеріальні активи, незавершене будівництво, довгострокові фінансові інвестиції тощо) характеризуються терміном *власний основний капітал*.

Сума власного основного капіталу підприємства розраховується за формулою:

$$VK_{\text{осн}} = HA - ДЗK_{\text{на}}, \quad (4.1)$$

де:  $VK_{\text{осн}}$  – сума власного основного капіталу, сформованого підприємством;

$HA$  – загальна сума необоротних активів підприємства;

$ДЗK_{\text{на}}$  – сума довгострокового залученого капіталу, що використовується для фінансування необоротних активів підприємства.

2. *Формування за рахунок власного капіталу певного об'єму оборотних активів.* Сума власного капіталу авансованого в різні види його оборотних активів (запаси сировини, матеріалів та напівфабрикатів; об'єми незавершеного виробництва; запаси готової продукції; поточна дебіторська заборгованість грошові активи тощо) характеризуються терміном *власний оборотний капітал*.

Суму власного оборотного капіталу розраховується за наступною формулою:

$$VK_{\text{об}} = OA - ДЗK_{\text{об}} - KЗК, \quad (4.2)$$

де:  $VK_{\text{об}}$  – сума власного основного капіталу, сформованого підприємством;

$OA$  – загальна сума оборотних активів підприємства;

$ДЗK_{\text{об}}$  – сума довгострокового залученого капіталу, який використовується для фінансування оборотних активів підприємства;

$KЗК$  – сума короткострокового залученого капіталу, який використовується підприємством.

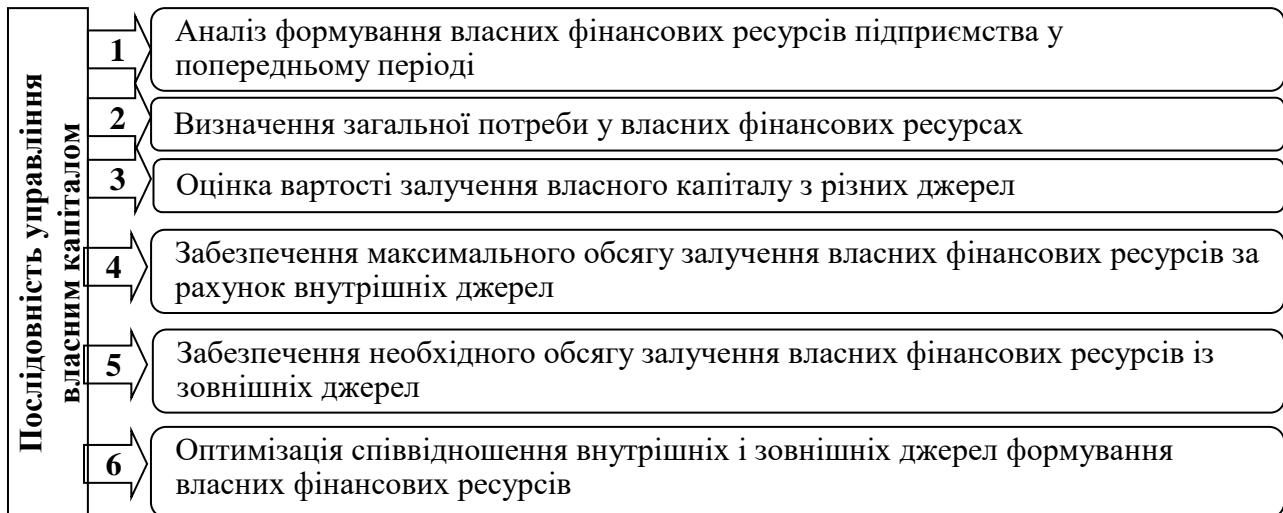
---

#### **4.5. Формування політики управління власним капіталом підприємства**

---

Основою управління власним капіталом підприємства є управління формуванням його власних фінансових ресурсів. З метою забезпечення ефективності управління даним процесом на підприємстві розробляється спеціальна фінансова політика. Політика формування власних фінансових ресурсів є частиною загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає в забезпеченні необхідного рівня самофінансування його виробничого розвитку. Розробка політики формування власних фінансових ресурсів підприємства здійснюється за такими основними етапами (рис. 4.6):

1. **Аналіз формування власних фінансових ресурсів підприємства у попередньому періоді.** Метою даного аналізу є виявлення потенціалу формування власних фінансових ресурсів і його відповідності темпам розвитку підприємства.



**Рис. 4.6. Етапи управління власним капіталом підприємства**

На першій стадії аналізу вивчаються загальний обсяг формування власних фінансових ресурсів, відповідність темпів приросту власного капіталу темпам приросту активів і обсягу реалізованої продукції підприємства, динаміка питомої ваги власних ресурсів у загальному обсязі формування фінансових ресурсів у попередньому періоді.

На другій стадії аналізу розглядаються джерела формування власних фінансових ресурсів. У першу чергу вивчається співвідношення зовнішніх і внутрішніх джерел формування власних фінансових ресурсів, а також вартість залучення власного капіталу за рахунок різних джерел.

На третій стадії аналізу оцінюється достатність власних фінансових ресурсів, сформованих на підприємстві у попередньому періоді. Критерієм такої оцінки виступає показник "коефіцієнт самофінансування розвитку підприємства". Його динаміка відображає тенденцію забезпеченості розвитку підприємства власними фінансовими ресурсами.

**2. Визначення загальної потреби у власних фінансових ресурсах.** Ця потреба визначається за такою формулою:

$$P_{\text{вфр}} = \frac{P_{\text{к}} \times P_{\text{Вк}}}{100} - \text{ВК}_{\text{п}} + \text{Пр}_{\text{с}}, \quad (4.3)$$

де:  $P_{\text{вфр}}$  – загальна потреба у власних фінансових ресурсах підприємства у планованому періоді;

$P_{\text{к}}$  – загальна потреба в капіталі на кінець планового періоду;

$P_{\text{Вк}}$  – питома вага власного капіталу в загальній його сумі;

$\text{ВК}_{\text{п}}$  – сума власного капіталу на початок періоду, що планується;

$\text{Пр}_{\text{с}}$  – сума прибутку, що спрямовується на споживання в плановому періоді.

Розрахована загальна потреба охоплює необхідну суму власних фінансових ресурсів, формованих як за рахунок внутрішніх, так і за рахунок зовнішніх джерел.

**3. Оцінка вартості залучення власного капіталу з різних джерел.** Така оцінка проводиться в розрізі основних елементів власного капіталу, сформованого за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел. Результати такої

оцінки є основою розробки управлінських рішень щодо вибору альтернативних джерел формування власних фінансових ресурсів, що забезпечують приріст власного капіталу підприємства.

**4. Забезпечення максимального обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел.** Перш ніж, звертатися до зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів, повинні бути реалізовані всі можливості їх формування за рахунок внутрішніх джерел. Основними внутрішніми джерелами формування власних фінансових ресурсів підприємства є сума чистого прибутку й амортизаційних відрахувань. Таким чином, у першу чергу, необхідно у процесі планування цих показників передбачити можливості їх зростання за рахунок різних резервів.

Метод прискореної амортизації активної частини основних фондів збільшує можливості формування власних фінансових ресурсів. Проте варто мати на увазі, що зростання суми амортизаційних відрахувань у процесі проведення прискореної амортизації окремих видів основних фондів призводить до відповідного зменшення суми чистого прибутку. Тому при вишукуванні резервів росту власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел варто виходити з необхідності максимізації сукупної їх суми, тобто за таким критерієм:

$$\text{ЧПр} + \text{АВ} \rightarrow \text{ВФР}_{\text{макс}} \quad (4.4)$$

де: ЧПр – планова сума чистого прибутку підприємства;

АВ – планова сума амортизаційних відрахувань;

ВФР<sub>макс</sub> – максимальна сума власних фінансових ресурсів, сформованих за рахунок внутрішніх джерел.

**5. Забезпечення необхідного обсягу залучення власних фінансових ресурсів із зовнішніх джерел.** Обсяг залучення власних фінансових ресурсів із зовнішніх джерел повинен забезпечити ту їх частину, що не вдалося сформувати за рахунок внутрішніх джерел фінансування.

Потреба в залученні власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел визначається за такою формулою:

$$\text{ВФР}_{\text{зовн}} = \text{П}_{\text{вфр}} - \text{ВФР}_{\text{внут}} \quad (4.5)$$

де: ВФР<sub>зовн</sub> – потреба у залученні власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел;

П<sub>вфр</sub> – загальна потреба у власних фінансових ресурсах підприємства в плановому періоді;

ВФР<sub>внут</sub> – сума власних фінансових ресурсів, що плануються до залучення за рахунок внутрішніх джерел.

**6. Оптимізація співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів.** Основою даної оптимізації є такі критерії:

а) забезпечення мінімальної сукупної вартості залучення власних фінансових ресурсів. Якщо вартість залучення власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел перевищує плановану вартість залучення позикових засобів, то від такого формування власних ресурсів варто відмовитися;

б) забезпечення зберігання управління підприємством початковими його фундаторами. Збільшення додаткового пайового або акціонерного капіталу за рахунок сторонніх інвесторів може призвести до втрати такого управління.

Успішна реалізація розробленої політики формування власних фінансових ресурсів пов'язана з рішенням таких основних завдань:

- забезпеченням максимізації формування прибутку підприємства з урахуванням припустимого рівня фінансового ризику;
- формуванням ефективної політики розподілу прибутку (дивідендної політики) підприємства;
- формуванням і ефективним здійсненням політики додаткової емісії акцій або залученням додаткового пайового капіталу.

#### **4.6. Управління позиковим капіталом**

---

За сучасних умов господарювання практично перед кожним підприємством постають питання щодо необхідності залучення позикового капіталу. Використання позикового капіталу дозволяє істотно розширити об'єм господарської діяльності, забезпечити більш ефективне використання власного капіталу, прискорити формування різних цільових фінансових фондів, а в кінцевому рахунку – підвищити ринкову вартість підприємства.

Позиковий капітал, який використовується підприємством, характеризує у сукупності обсяг його фінансових зобов'язань (загальну суму боргу). Ці фінансові зобов'язання диференціюються за терміном використання: довгостроковий позиковий капітал (кредити банків та позики небанківських установ й інші довгострокові зобов'язання) та короткостроковий позиковий капітал (кредити банків та позики небанківських установ, кредиторська заборгованість, поточні зобов'язання та інші короткострокові зобов'язання).

Джерела і форми залучення позикового капіталу підприємством дуже різноманітні. Тому для ефективного управління залученими ресурсами важливе значення має їх систематизація за відповідними класифікаційними ознаками:

##### **1. За цілями залучення:**

- позиковий капітал, що залучається для забезпечення відтворення необоротних активів;
- позиковий капітал, що залучається для поповнення оборотних активів;
- позиковий капітал, що залучається для задоволення інших господарських або соціальних потреб.

##### **2. За джерелами залучення:**

- позиковий капітал, що залучається із зовнішніх джерел;
- позиковий капітал, що залучається з внутрішніх джерел (внутрішня кредиторська заборгованість).

##### **3. За періодом залучення:**

- 
- позиковий капітал, що залучається на довгостроковий період (більше 1 року);
  - позиковий капітал, що залучається на короткостроковий період (до 1 року).

#### **4. За формами залучення:**

- позиковий капітал, що залучається в грошовій формі (фінансовий кредит);
- позиковий капітал, що залучається у формі устаткування (фінансовий лізинг);
- позиковий капітал, що залучається в товарній формі (товарний або комерційний кредит);
- позиковий капітал, що залучається в інших матеріальних або нематеріальних формах.

#### **5. За формами забезпечення:**

- незабезпечений позиковий капітал;
- позиковий капітал, забезпечений порукою або гарантією;
- позиковий капітал, забезпечений заставою.

З урахуванням викладеної класифікації здійснюється управління залученням позикового капіталу. У процесі цього управління розв'язується багато завдань, що визначає необхідність розробки спеціальної фінансової політики на підприємствах, які використовують значний обсяг позикового капіталу.

Політика залучення позикового капіталу є частиною загальної фінансової стратегії, що полягає в забезпеченні найбільш ефективних форм і умов залучення фінансових ресурсів із різних джерел відповідно до потреб розвитку підприємства. Процес формування політики залучення підприємством позикового капіталу включає 10 основних етапів (рис. 4.7).

**1. Аналіз залучення й використання позикового капіталу у попередньому періоді.** Метою такого аналізу є виявлення обсягу, складу й форм залучення позикового капіталу підприємством, а також оцінка ефективності їх використання.

*На першій стадії аналізу* вивчається динаміка загального обсягу залучення позикового капіталу у періоді; що аналізується, темпи цієї динаміки порівнюються з темпами приросту суми власних фінансових ресурсів, обсягів операційної та інвестиційної діяльності, загальної суми активів підприємства.

*На другій стадії аналізу* визначаються основні форми залучення позикового капіталу, аналізуються в динаміці: питома вага сформованого фінансового кредиту, товарного кредиту і внутрішньої кредиторської заборгованості в загальній сумі позикового капіталу, що використовуються підприємством.

*На третій стадії аналізу* визначається співвідношення обсягів позикового капіталу за період їх залучення. У цих цілях проводиться відповідне групування позикового капіталу, вивчається динаміка співвідношення коротко- і

довгострокових фінансових інструментів та їх відповідність обсягу оборотних і необоротних активів, що використовуються підприємством.

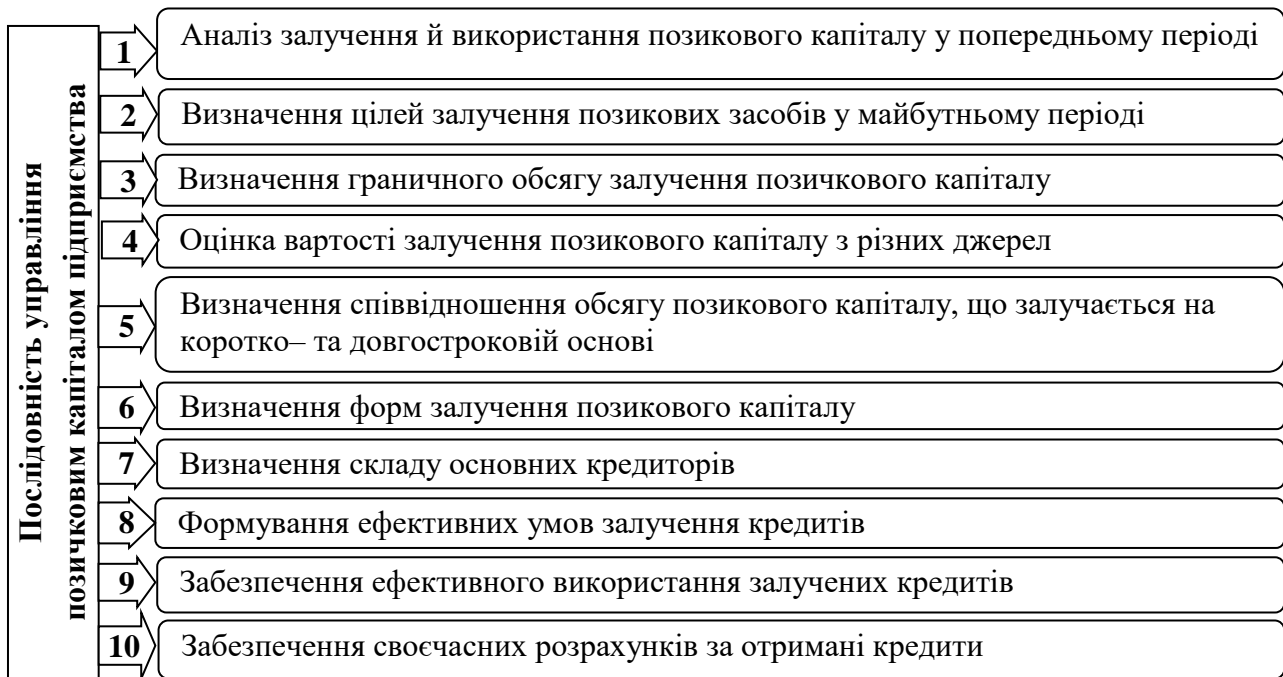


Рис. 4.7. Етапи управління позичковим капіталом підприємства

На четвертій стадії аналізу вивчається склад конкретних кредиторів підприємства й умови надання ними різних форм фінансового і товарного кредитів. Дані умови аналізуються з позицій кон'юнктури фінансового та товарного ринків.

На п'ятій стадії аналізу вивчається ефективність використання позикового капіталу у цілому й окремих їх форм на підприємстві. У цих цілях використовуються показники оборотності та рентабельності позикового капіталу. Перша група даних показників порівнюється, в процесі аналізу, із середнім періодом обороту власного капіталу.

Результати проведеного аналізу є основою оцінки доцільності використання позикового капіталу на підприємстві у сформованих обсягах і формах.

**2. Визначення цілей залучення позикових засобів у майбутньому періоді.** Основними цілями залучення позикового капіталу підприємствами є:

а) *поповнення необхідного обсягу постійної частини оборотних активів.* У даний час більшість підприємств, що здійснюють виробничу діяльність, не мають можливості фінансувати цілком цю частину оборотних активів за рахунок власного капіталу. Значна частина даного фінансування здійснюється за рахунок позикового капіталу;

б) *забезпечення формування перемінної частини оборотних активів.* Яку б модель фінансування активів підприємство не використовувало, змінна частина оборотних активів частково або цілком фінансується за рахунок позикових засобів;

---

в) *формування недостатнього обсягу інвестиційних ресурсів*. Метою залучення позикового капіталу у даному випадку виступає необхідність прискорення реалізації окремих реальних проєктів підприємства: нове будівництво, реконструкція, модернізація, відновлення основних засобів тощо.

г) *забезпечення соціально-побутових потреб працюючих членів колективу*. У цих випадках позиковий капітал залучаються з метою надання позичок члена трудового колективу на індивідуальне житлове будівництво, облаштування садових і огородніх ділянок та на інші аналогічні цілі.

**3. Визначення граничного обсягу залучення позикового капіталу.** Максимальний обсяг даного залучення диктується двома основними умовами:

а) *граничним ефектом фінансового левериджу*. За цією умовою обсяг власних фінансових ресурсів формується на попередньому етапі, загальна сума власного капіталу, що використовується, може бути визначена заздалегідь. Стосовно неї розраховується коефіцієнт фінансового левериджу (коефіцієнт фінансування), при якому його ефект буде максимальним. З урахуванням суми власного капіталу в майбутньому періоді і розрахованого коефіцієнта фінансового левериджу обчислюється граничний обсяг позикового капіталу, що забезпечує ефективно використання власного капіталу;

б) *забезпеченням достатньої фінансової стійкості підприємства*. Вона повинна оцінюватися не тільки з позицій самого підприємства, але й з позицій можливих його кредиторів, що забезпечить згодом зниження вартості залучення фінансових ресурсів.

З урахуванням даних вимог підприємство встановлює ліміт використання позикових засобів у своїй господарській діяльності.

**4. Оцінка вартості залучення позикового капіталу з різних джерел.** Така оцінка проводиться в розрізі різних форм позикового капіталу, що залучається підприємством із зовнішніх і внутрішніх джерел. Результати такої оцінки є основою розробки управлінських рішень щодо вибору альтернативних джерел залучення фінансових ресурсів, що забезпечують задоволення потреб підприємства у позиковому капіталі.

**5. Визначення співвідношення обсягу позикового капіталу, що залучаються на коротко-і довгостроковій основі.** На довгостроковий період (понад 1 рік) позиковий капітал залучається, як правило, для розширення обсягу власних основних засобів і формування відсутнього обсягу інвестиційних ресурсів. На короткостроковий період позиковий капітал залучається для всіх інших цілей.

Розрахунок необхідного розміру позикового капіталу в рамках кожного періоду здійснюється в розрізі окремих цільових напрямів їх майбутнього використання. Метою даних розрахунків є встановлення термінів використання позикового капіталу, що залучається для оптимізації співвідношення довго - і короткострокових їх видів. У процесі цих розрахунків визначається повний і середній термін використання позикового капіталу.



Повний термін використання позикового капіталу є періодом часу з початку його надходження до остаточного погашення всієї суми боргу. Він містить у собі три тимчасові періоди:

а) *термін корисного використання* – це період часу, протягом якого підприємство безпосередньо використовує надані позикові засоби у своїй господарській діяльності;

б) *пільговий період* – це період часу з моменту закінчення корисного використання позикових засобів до початку погашення боргу. Він служить резервом часу для акумуляції необхідних фінансових засобів;

в) *термін погашення* – це період часу, протягом якого відбувається повна виплата основного боргу та відсотків за використання позикового капіталу. Даний показник використовується у тих випадках, коли виплата основного боргу і відсотків здійснюється неодноразово після закінчення терміну використання позикового капіталу, а частинами – протягом визначеного періоду часу, що передбачено відповідним графіком.

Розрахунок повного терміну використання позикового капіталу здійснюється у розрізі перерахованих елементів, виходячи з цілей їх використання і сформованої на фінансовому ринку практики встановлення пільгового періоду і терміну погашення.

Середній термін використання позикового капіталу є середнім розрахунковим періодом, протягом якого вони використовуються підприємством. Він визначається за формулою:

$$T_{\text{сер}} = \frac{T_{\text{кор}}}{2} + \text{ПП} + \frac{T_{\text{п}}}{2}, \quad (4.6)$$

де:  $T_{\text{сер}}$  – середній термін використання позикового капіталу;

$T_{\text{кор}}$  – термін корисного використання позикового капіталу;

ПП – пільговий період;

$T_{\text{п}}$  – термін погашення.

Середній термін використання позикового капіталу визначається за кожним цільовим напрямом залучення цих ресурсів; за обсягом їх залучення на коротко - і довгостроковій основі; за сумою позикового капіталу, що залучається в цілому.

Співвідношення позикового капіталу, що залучаються на коротко - і довгостроковій основі, може бути оптимізовано також з урахуванням вартості його залучення.

**6. Визначення форм залучення позикового капіталу.** Дані форми диференціюються у розрізі фінансового кредиту; товарного кредиту та інших форм. Вибір форм залучення позикового капіталу підприємство здійснює виходячи з цілей та специфіки своєї господарської діяльності.

**7. Визначення складу основних кредиторів.** Даний склад визначається формами залучення позикового капіталу. Основними кредиторами підприємства є звичайно його постійні постачальники, з якими встановлені тривалі комерційні зв'язки, а також комерційний банк, що здійснює його розрахунково-касове обслуговування.

---

**8. Формування ефективних умов залучення кредитів.** До числа найважливіших із цих умов належать:

- а) термін надання кредиту;
- б) ставка відсотка за кредит;
- в) умови виплати суми відсотка;
- г) умови виплати основної суми боргу;
- д) інші умови, пов'язані з одержанням кредиту.

Термін надання кредиту є одним із визначальних умов його залучення. Оптимальним вважається термін надання кредиту, протягом якого цілком реалізується мета його залучення. Наприклад, іпотечний кредит – на термін реалізації інвестиційного проекту; товарний кредит – на період повної реалізації закуплених товарів тощо.

Ставка відсотка за кредит характеризується трьома основними параметрами: її формою, видом та розміром.

*За формами* розрізняють процентну ставку (для нарощування суми боргу) та дисконтну ставку (для дисконтування суми боргу). Якщо розмір даних ставок однаковий, то перевага повинна бути віддана процентній ставці, тому що в цьому випадку витрати щодо обслуговування боргу будуть меншими.

*За видами* розрізняють фіксовану ставку відсотку, що встановлюється на весь термін кредиту, і плаваючу ставку відсотку з періодичним переглядом її розміру залежно від зміни облікової ставки центрального банку, темпів інфляції і кон'юнктури фінансового ринку. Час, протягом якого ставка відсотку залишається незмінною, називається процентним періодом. В умовах інфляції для підприємства кращою є фіксована або плаваюча ставка з високим процентним періодом.

*Розмір ставки* відсотка за кредит є визначальною умовою при оцінці його вартості. За товарним кредитом він приймається при оцінці у розмірі цінової знижки продавця за здійснення негайного розрахунку щодо поставлених товарів, вираженої в річному обчисленні.

**9. Забезпечення ефективного використання залучених кредитів.** Критерієм такої ефективності виступають показники оборотності та рентабельності позикового капіталу.

**10. Забезпечення своєчасних розрахунків за отримані кредити.** З метою забезпечення своєчасних розрахунків кредитною установою може бути створений спеціальний фонд. Платежі щодо обслуговування кредитів включаються в платіжний календар і контролюються у процесі моніторингу поточної фінансової діяльності підприємства.

На підприємствах, що залучають великий обсяг позикового капіталу у формі фінансового і/або товарного кредиту, загальна політика деталізації у розрізі зазначених форм кредиту.

#### 4.7. Вплив вартості капіталу на ціну підприємства

---

Необхідною складовою процесу управління капіталом є визначення його вартості. У теорії та практиці фінансового менеджменту розроблена відповідна концепція вартості капіталу. Сутність даної концепції полягає в тому, що капітал у будь-якій своїй формі має визначену вартість, рівень якої повинен враховуватись у процесі його залучення в економічний процес.

Загальна сума коштів, яку необхідно сплатити за користування певним обсягом фінансових ресурсів, виражена у відсотках до цього обсягу, називається **вартістю капіталу** (в економічній літературі зустрічається поняття “ціна капіталу”).

Фінансово-економічні результати діяльності підприємства можна вважати ефективними, якщо рівень їх доходності перевищує ціну залученого для цих цілей капіталу. Лише за таких умов створюється необхідне підґрунтя для зростання величини капіталу власників. Розрахунок вартості капіталу необхідно здійснювати на етапі обґрунтування фінансових рішень з метою вибору оптимального напрямку вкладання коштів та визначення джерел їх фінансування.

Формування фінансових ресурсів може відбуватись за рахунок:

- внутрішніх джерел: акціонерний капітал, фонди власних коштів та нерозподілений прибуток;
- зовнішнього фінансування: позики та емісія облігацій підприємства.

Ціна кожного вказаного джерела коштів різна і її визначення необхідне як для здійснення власної інвестиційної політики так і для порівняльного аналізу ефективності авансування коштів в діяльність підприємства.

З точки зору вкладників коштів вартість капіталу є для них вирішальним показником, тобто підприємство повинно мати такий рівень доходів, щоб покривати витрати на залучення коштів для фінансування інвестицій. Тобто одним із завдань менеджера є досягнення високої прибутковості активів і утримати на найнижчому можливому рівні вартість капіталів. З іншого боку, вартість капіталу – це рівень доходу, який підприємство має сплатити інвесторам, щоб спонукати їх ризикувати своїми грошима і купувати цінні папери, випущені підприємством.

Вагомість та значення показника вартості капіталу у фінансовому менеджменті визначається наступними чинниками:

**1. Вартість капіталу служить мірою прибутковості операційної діяльності підприємства.** Оскільки вартість капіталу характеризує частину прибутку, яка повинна бути сплачена за використання існуючого або залученого нового капіталу для забезпечення випуску та реалізації продукції, цей показник виступає мінімальною нормою формування операційного прибутку підприємства.

**2. Вартість капіталу є критерієм відбору в процесі реального інвестування.** Рівень вартості капіталу виступає як дисконтна ставка, за якою

---

сума чистого грошового потоку приводиться до теперішньої вартості в процесі оцінки ефективності окремих інвестиційних проектів. Він служить також базою порівняння з внутрішньою нормою доходності (IRR) по інвестиційному проекту, який розглядається - якщо вона нижче, ніж показник вартості капіталу, такий інвестиційний проект повинен бути відхилений.

**3. Вартість капіталу служить базовим показником формування ефективності фінансового інвестування.** Оскільки критерій цієї ефективності задається самим інвестором (з урахуванням ризику вкладень), то при оцінці прибутковості окремих фінансових інструментів базою порівняння виступає показник вартості капіталу.

**4. Вартість капіталу виступає критерієм прийняття управлінських рішень стосовно використання (оренди) лізингу або придбання у власність виробничих основних засобів.** Якщо вартість обслуговування лізингу перевищує вартість капіталу підприємства, то прийняття такого напрямку формування основних засобів вважається не вигідним для підприємства.

**5. Вартість капіталу в розрізі його окремих елементів використовується в процесі управління структурою капіталу на основі механізму фінансового левериджу.** Фінансовий леверидж характеризує використання підприємством позикових коштів, яке впливає на зміну рентабельності власного капіталу. Показник, який відображає прибуток, який додатково генерується на власний капітал при різній частці використання позикових коштів, називається ефектом фінансового левериджу.

**6. Рівень власного капіталу є вимірювачем ринкової вартості підприємства.** Зниження рівня вартості капіталу приводить до відповідного зростання ринкової вартості підприємства і навпаки. Особливо ця залежність відображається на діяльності акціонерних товариств відкритого типу, ціна на акції яких піднімається або падає при відповідному зниженні або зростанні вартості їх капіталу.

Оцінка вартості капіталу здійснюється на підприємстві послідовно у три етапи:

I. Оцінка вартості окремих елементів власного капіталу підприємства.

II. Оцінка вартості окремих елементів залученого підприємством позикового капіталу.

III. Оцінка середньозваженої вартості капіталу підприємства.

Розглянемо особливості та методичний інструментарій оцінки вартості капіталу у розрізі кожного із перерахованих етапів.

**I. Оцінка вартості окремих елементів власного капіталу підприємства.**

Вартість власного капіталу, як правило, розглядається з погляду упущеної вигоди. Акціонер, надаючи капітал, втрачає інші можливості отримання доходу від вкладення існуючих у нього коштів. Відповідно компенсацією або платою за понесену упущену вигоду акціонеру повинні стати майбутні доходи у вигляді дивідендів та зростання вартості акцій.

Механізм оцінювання вартості власного капіталу підприємства передбачає оцінювання: функціонуючого власного капіталу, додатково залученого

акціонерного капіталу за рахунок випуску звичайних або привілейованих акцій; вартості нерозподіленого прибутку.

*Вартість власного капіталу, який використовується у звітному періоді, визначається за формулою:*

$$ВВК = \frac{ЧП_a \times 100}{ВК_{сер}}, \quad (4.7)$$

де ВВК – вартість власного капіталу підприємства, який використовується у звітному періоді;

ЧП<sub>а</sub> – сума чистого прибутку, яка у процесі його розподілу спрямована на виплати акціонерам;

ВК<sub>сер</sub> - середня сума власного капіталу підприємства у звітному періоді.

*Вартість власного додаткового капіталу від випуску привілейованих акцій.*

В закордонній практиці в якості найбільш простого прийому, який дозволяє встановити вартість власного капіталу, є використання наступної формули:

$$ВВК_{пр} = \frac{\sum Д_{пр} \times 100}{\sum ВК_{пр} \times (1 - Вем_{пр})}, \quad (4.8)$$

де ВВК<sub>пр</sub> – вартість власного додаткового капіталу підприємства, отриманого від випуску привілейованих акцій;

$\sum Д_{пр}$  – сума дивідендів до виплати акціонерам за привілейованими акціями;

$\sum ВК_{пр}$  - сума сума власного додаткового капіталу підприємства, отриманого від випуску привілейованих акцій;

Вем<sub>пр</sub> - емісійні витрати на випуск привілейованих акцій, виражені відносно загальної суми емісії у %.

В даному випадку ця формула дозволяє визначити вартість власного капіталу від випуску привілейованих акцій, розмір дивідендів по яких є фіксованим і його можна точно передбачити. Крім виплати дивідендів, до витрат підприємства відносять також емісійні витрати на випуск акцій (витрати розміщення).

*Вартість додаткового капіталу від випуску звичайних акцій.*

Власники звичайних акцій мають переваги стосовно управління діяльністю підприємства, але їх прибуток не визначений і повністю залежить від ефективності роботи підприємства, від рішення зборів акціонерів.

Розрахунок вартості акціонерного капіталу за рахунок емісії звичайних акцій здійснюється за наступною формулою:

$$ВВК_{зв} = \frac{К_{зв} \times Д_{зв} \times І_{дпл} \times 100}{\sum ВК_{зв} \times (1 - Вем_{зв})}, \quad (4.9)$$

де ВВК<sub>зв</sub> – вартість власного додаткового капіталу підприємства, отриманого від випуску звичайних акцій;

К<sub>зв</sub> – кількість звичайних акцій, що передбачено випустити у плановому періоді;

Д<sub>зв</sub> – розмір дивіденду на 1 звичайну акцію у звітному періоді;

І<sub>дпл</sub> – індекс зростання дивідендів у плановому періоді;

$\sum ВК_{зв}$  - сума сума власного додаткового капіталу підприємства, отриманого від випуску звичайних акцій;

$V_{em_{зв}}$  - емісійні витрати на випуск звичайних акцій, виражені відносно загальної суми емісії у %.

Нерозподілений прибуток – це джерело внутрішнього походження, що спрямовується на реінвестування підприємства. Проте, якщо підприємство має потребу в залученні капіталу, альтернативою нерозподіленому прибутку може бути випуск додаткових звичайних акцій. В цьому випадку *вартість капіталу за рахунок нерозподіленого прибутку* ототожнюється з вартістю капіталу, що може бути залучений шляхом розміщення звичайних акцій.

**II. Оцінка вартості окремих елементів залученого підприємством позичкового капіталу.** До основних джерел фінансування позичкового капіталу на підприємстві відносяться:

- фінансовий кредит;
- товарний комерційний кредит;
- емісія облігацій.

Розглянемо методику оцінювання вартості зазначених фінансових інструментів при формуванні структури позичкового капіталу на підприємстві.

Вартість фінансового кредиту може оцінюватись у розрізі двох основних джерел фінансування: банківського кредиту та фінансового лізингу.

*Вартість банківського кредиту* визначається на основі ставки процента за кредит, яка формує основні витрати щодо його обслуговування. Вартість позичкового капіталу у формі банківського кредиту оцінюється за наступною формулою:

$$V_{пк_б} = \frac{PrK \times (1 - C_{пп})}{1 - PB_б}, \quad (4.10)$$

де:  $V_{пк_б}$  – вартість позичкового капіталу, який залучається у формі банківського кредиту, %;

$PrK$  – ставка процента за банківський кредит, %;

$C_{пп}$  – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

$PB_б$  – рівень витрат на залучення банківського кредиту до його суми, виражена десятковим дробом.

Управління вартістю банківського кредиту зводиться до виявлення таких його пропозицій на фінансовому ринку, які цю вартість мінімізують як за ставкою процента за кредит, так і за іншими умовами його залучення (при незмінності залученої суми кредиту та строку його використання).

*Вартість фінансового лізингу* визначається на основі лізингових платежів (лізингової ставки). При цьому необхідно враховувати те, що лізингова ставка включає дві складові: 1) поступове повернення суми основного боргу (він представляє собою річну норму амортизації активу, залученого на умовах фінансового лізингу у відповідності з яким після його сплати він передається у власність орендару); 2) вартість безпосереднього обслуговування лізингового боргу. З урахуванням цих особливостей вартість фінансового лізингу оцінюється за наступною формулою:

$$V_{пк_л} = \frac{(PrЛ - HA) \times (1 - C_{пп})}{1 - PB_л}, \quad (4.11)$$

де:  $V_{пк_л}$  – вартість позичкового капіталу, залученого на умовах фінансового лізингу, %;

ПрЛ – річна лізингова ставка, %;

А<sub>л</sub> – річна норма амортизації активу, залученого на умовах фінансового лізингу, %;

С<sub>пп</sub> – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

РВ<sub>л</sub> – рівень витрат щодо залучення активу на умовах фінансового лізингу до вартості цього активу, виражена десятковим дробом.

Управління вартістю фінансового лізингу базується на двох критеріях: 1) вартість фінансового лізингу не повинна перевищувати вартості банківського кредиту, що надається на аналогічний період (у іншому випадку, з економічної точки зору для підприємства більш доцільним є отримання довгострокового кредиту для покупки активу у власність); 2) у процесі використання фінансового лізингу повинні бути виявлені такі пропозиції, які мінімізують його вартість.

*Вартість товарного (комерційного) кредиту* оцінюється у розрізі двох форм його надання: а) кредит у формі короткострокової відстрочки платежу; б) кредит у формі довгострокової відстрочки платежу, який оформлюється за допомогою векселя.

Розрахунок вартості товарного кредиту, який надається у формі короткострокової відстрочки платежу здійснюється за наступною формулою:

$$Втк_к = \frac{(Ц_з \times 360) \times (1 - С_{пп})}{Т_в}, \quad (4.12)$$

де: Втк<sub>к</sub> – вартість товарного (комерційного) кредиту, що виданий на умовах короткострокової відстрочки платежу, %;

Ц<sub>з</sub> – розмір цінової знижки при здійсненні готівкового платежу за продукцію (“платежу проти документів”), %;

С<sub>пп</sub> – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

Т<sub>в</sub> – період надання відстрочки платежу за продукцію у днях.

Управління вартістю товарного (комерційного) кредиту зводиться до пошуку варіантів поставок аналогічної продукції мінімізуючи розмір цієї вартості.

*Вартість позикового капіталу, залученого за рахунок емісії облігацій.* Одним із джерел залучення позикового капіталу є емісія підприємством власних облігацій. До цього джерела формування позикового капіталу, відповідно до діючого законодавства, можуть вдаватися підприємства, створені у формі акціонерних і інших видів господарських товариств. Акціонерні товариства можуть випускати облігації тільки після того, як будуть повністю оплачені випущені акції.

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

$$Впк_о = \frac{ПрО \times (1 - С_{пп})}{1 - РВ_о}, \quad (4.13)$$

де: Впк<sub>о</sub> – вартість позикового капіталу, залученого за рахунок емісії облігацій, %;

ПрО – ставка купонного процента за облігаціями, %;

С<sub>пп</sub> – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

РВ<sub>о</sub> – рівень емісійних витрат до об’єму емісії, виражена десятковим дробом.



---

Управління вартістю позичкового капіталу, залученого за рахунок емісії облігацій, зводиться до розробки відповідної емісійної політики, яка забезпечувала б повну реалізацію емітованих облігацій серед зацікавлених осіб.

### **III. Оцінка середньозваженої вартості капіталу підприємства.**

Узагальнюючим показником, що відображає мінімальну норму прибутку, яку отримують інвестори від своїх вкладень, є середньозважена вартість капіталу (СЗВК). Для визначення СЗВК застосовується формула:

$$\text{СЗВК} = \sum_{i=1}^n V_i \times \text{ПВ}_i, \quad (4.14)$$

де: СЗВК – середньозважена вартість капіталу підприємства;

$V_i$  – вартість конкретного елемента капіталу;

$\text{ПВ}_i$  – питома вага конкретного елемента капіталу у загальній сумі.

Показник середньозваженої величини вартості капіталу є одним з головним критеріїв оцінки ефективності формування капіталу підприємства.

Таким чином, управління капіталом розглядається як необхідна умова успішної реалізації стратегії нарощування вартості підприємства. Формування та використання капіталу на підприємстві тісно пов'язано із прийняттям управлінських рішень, оскільки його величина та динаміка є важливими критеріями при забезпеченні їх оптимальності. Стратегічним завданням управління структурою капіталу є максимізація ринкової вартості власного капіталу за умов ефективного використання позичкового капіталу. Капітал завжди є необхідним атрибутом діяльності – від моменту створення підприємства до його ліквідації або реорганізації. Забезпечення достатнього обсягу капіталу на підприємстві створює необхідний фундамент для його розвитку та здійснення ефективної виробничо-господарської діяльності у поточному та довгостроковому періодах.

---

## **4.8. Оптимізація структури капіталу**

---

Під структурою капіталу розуміють співвідношення всіх форм власних та позичкових фінансових ресурсів, що використовуються підприємством у процесі своєї господарської діяльності з метою фінансування активів. Сучасні теорії структури капіталу формують достатньо широкий методичний інструментарій оптимізації цього показника на кожному конкретному підприємстві. Основними критеріями такої оптимізації є:

- прийнятний рівень доходності та ризику у діяльності підприємства;
- мінімізація середньозваженої вартості капіталу підприємства;
- максимізація ринкової вартості підприємства.

Одне із головних завдань діяльності підприємства – максимізація рівня рентабельності власного капіталу за заданим рівнем фінансового ризику. Одним із основних механізмів реалізації цього завдання є “фінансовий леверидж”.



Фінансовий леверидж характеризує використання запозичених засобів, які впливають на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Іншими словами, фінансовий леверидж – це об'єктивний фактор, який виникає із появою позичених засобів у обсязі капіталу, що використовує підприємство, і дозволяє підприємству отримати додатковий прибуток на власний капітал.

Показник, який відображає рівень отримання додаткового прибутку на власний капітал за рахунок різної частини використання позикових засобів, називається ефектом фінансового левериджу і розраховується за формулою:

$$ЕФЛ = (1 - C_{\text{пп}}) \times (P_a - \text{ПрК}) \times \frac{\text{ПК}}{\text{ВК}}, \quad (4.15)$$

де: ЕФЛ – ефект фінансового левериджу, який полягає у прирості коефіцієнта рентабельності власного капіталу, %;

$C_{\text{пп}}$  – ставка податку на прибуток, що виражена десятковим дробом;

$P_a$  – валова рентабельність активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

ПрК – середній розмір процентів за кредит, що сплачує підприємство за використання позикового капіталу,

ПК – середня сума позиченого капіталу, що використовується підприємством;

ВК – середня сума власного капіталу підприємства.

У наведеній формулі можна виділити три основні складові:

1. Податковий коректор фінансового левериджу, що показує, якою мірою проявляється ефект фінансового левериджу у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку.

2. Диференціал фінансового левериджу ( $P_a - \text{ПрК}$ ), що характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів та середнім розміром процента за кредит. Диференціал фінансового левериджу є головною умовою, що формує позитивний ефект фінансового левериджу. Ефект виявляється тільки в тому випадку, коли рівень валового прибутку, що створюється активами підприємства, перевищує середній розмір процента за кредит, який використовує підприємство (включаючи не тільки його пряму ставку, але й інші витрати, що пов'язані з його залученням, страхуванням та обслуговуванням), тобто якщо диференціал фінансового левериджу є позитивною величиною.

3. Коефіцієнт фінансового левериджу, що характеризує суму позиченого капіталу, який використовує підприємство, із розрахунку на одиницю власного капіталу.

Виділення цих складових дозволяє цілеспрямовано керувати ефектом фінансового левериджу у процесі фінансової діяльності підприємства.

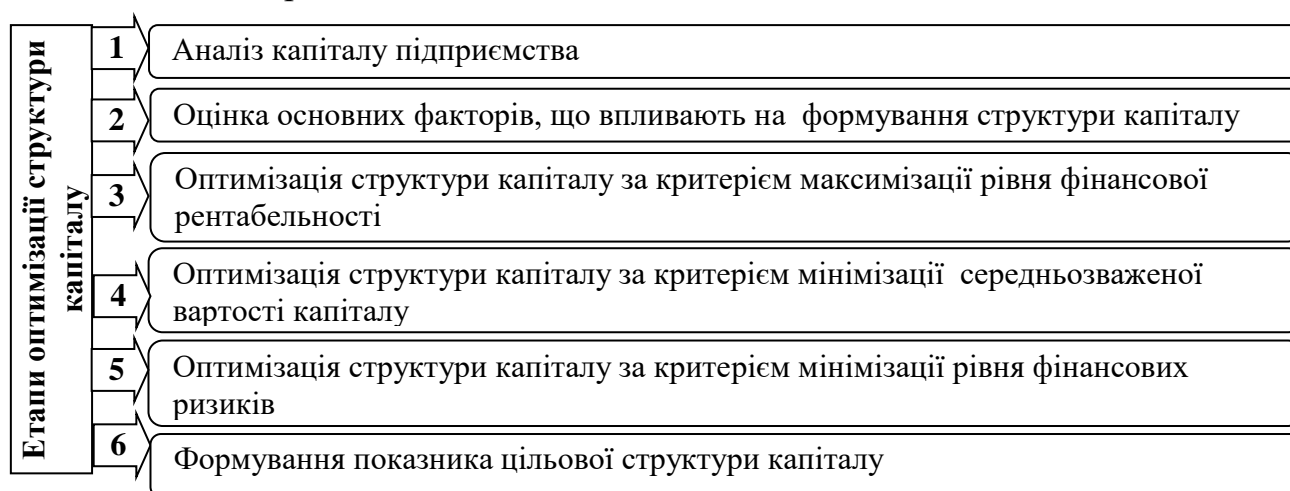
Коефіцієнт фінансового левериджу – це важіль, що вказує на позитивний або негативний ефект, який отримується за рахунок відповідного значення його диференціалу. При позитивному значенні диференціала приріст коефіцієнта фінансового левериджу буде позитивно впливати на підвищення приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу і, навпаки, при негативному значенні диференціалу приріст коефіцієнта фінансового левериджу збільшить темп зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Знання

механізму впливу фінансового левериджу на рівень прибутковості власного капіталу і рівень фінансового ризику дозволяє цілеспрямовано управляти вартістю і структурою капіталу підприємства.

Одним із головних завдань діяльності фінансового менеджера є забезпечення оптимізації структури капіталу, які вирішуються у процесі фінансового управління підприємством.

Оптимальна структура капіталу – це таке відношення використання власних і позикових засобів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Процес оптимізації структури капіталу підприємства здійснюється за такими етапами (рис. 4.8):



**Рис. 4.8. Послідовність процесу оптимізації структури капіталу**

1. *Аналіз капіталу підприємства* (визначаються показники ефективного використання складових капіталу та їх використання, коефіцієнт фінансової незалежності, заборгованості, співвідношення між довго- і короткостроковими зобов'язаннями, оборотність та рентабельність активів і власного капіталу).

2. *Оцінка основних факторів, що впливають на формування структури капіталу* визначаються зовнішні та внутрішні фактори впливу. До зовнішніх факторів впливу можна віднести: інвестиційний клімат в країні; темпи економічного зростання; ступінь розвиненості фінансових ринків; діючу систему оподаткування; величину ставки оподаткування; рівень інфляції тощо. До внутрішніх факторів – величину капіталу на підприємстві; заплановані темпи економічного зростання; поточну структуру капіталу; ризики господарської діяльності та фінансовий стан суб'єкта господарювання; характер попиту на продукцію і стабільність отримання доходу; структуру активів за ступенем ліквідності.

3. *Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності* (використовується механізм фінансового левериджу, що дозволяє визначити оптимальну структуру капіталу, яка забезпечує максимальний рівень фінансової рентабельності).

4. *Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації середньозваженої вартості капіталу* (даний процес базується на визначенні попередньої оцінки вартості власного і позиченого капіталу, за різними умовами його залучення, на основі багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу).

5. *Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків* (даний метод оптимізації структури капіталу пов'язаний з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства).

6. *Формування показника цільової структури капіталу* (граничні рівні максимально рентабельної і мінімально ризикової структури капіталу дозволяють визначити поле вибору конкретних його значень на плановий період. У процесі даного вибору враховуються всі розглянуті фактори, що характеризують особливості діяльності кожного окремого підприємства).

Здійснюючи поетапний процес оптимізації структури капіталу фінансовий менеджер визначає та формує на плановий та прогнозний періоди найбільш прийнятну для підприємства структуру капіталу.

### **Контрольні питання**

1. Сутність капіталу як економічної категорії.
2. Еволюція наукових поглядів в дослідженнях сутності капіталу.
3. Характеристика ключових ознак капіталу підприємства з позицій фінансового менеджменту
4. Систематизація видів капіталу за основними класифікаційними ознаками.
5. Управління власним капіталом підприємства.
6. Управління позиковим капіталом.
7. Управління процесом оптимізації структури капіталу.
8. Вплив вартості капіталу на ціну підприємства.
9. Оцінка ефекту фінансового левериджу від використання позикового капіталу на підприємстві.
10. Оцінка середньозваженої вартості капіталу підприємства.

**РОЗДІЛ 5:  
УПРАВЛІННЯ  
ПРИБУТКОМ  
ПІДПРИЄМСТВА**

---

- 5.1. Прибуток підприємства, його види та фактори впливу
  - 5.2. Формування політики управління прибутком підприємства
  - 5.3. Фінансовий механізм управління операційним прибутком
  - 5.4. Управління розподілом прибутку та дивідендна політика підприємства
  - 5.5. Напрями капіталізації прибутку підприємства
- 

**5.1. Прибуток підприємства,  
його види та фактори впливу**

---

Забезпечення динаміки сталого розвитку підприємства визначається його спроможністю здійснювати фінансування відтворювального процесу на розширеній основі, що може бути досягнуто шляхом отримання прибутку певної величини та якості.

**Прибуток** являє собою виражений в грошовій формі чистий дохід підприємця на вкладений капітал, що характеризує його винагороду за ризик здійснення підприємницької діяльності, являє собою різницю між сукупним доходом та сукупними витратами в процесі здійснення цієї діяльності.

Основними характеристиками прибутку є:

- прибуток являє собою форму доходу підприємця, що здійснює певний вид діяльності;
- прибуток є формою доходу підприємця, що вклав свій капітал з метою досягнення певного комерційного успіху;
- прибуток не є гарантованим доходом підприємця, що вклав свій капітал в той чи інший вид бізнесу;
- прибуток характеризує не весь дохід, отриманий в процесі підприємницької діяльності, а тільки ту частину доходу, яка «очищена» від понесених затрат на здійснення цієї діяльності;
- прибуток є вартісним показником, вираженим у грошовій формі.

Прибуток, як і кожна економічна категорія, виконує властиві йому функції, зокрема: господарську, оціночну (індикативну), розподільчу та стимулюючу (рис. 5.1).

*Функція господарського розрахунку пов'язана з метою діяльності будь-якого підприємства, що полягає в отриманні прибутку. Підприємства повинні функціонувати на основі самоокупності, тобто забезпечувати покриття своїх витрат відповідними доходами, а також отримувати прибуток як джерело самофінансування та формування резервів.*

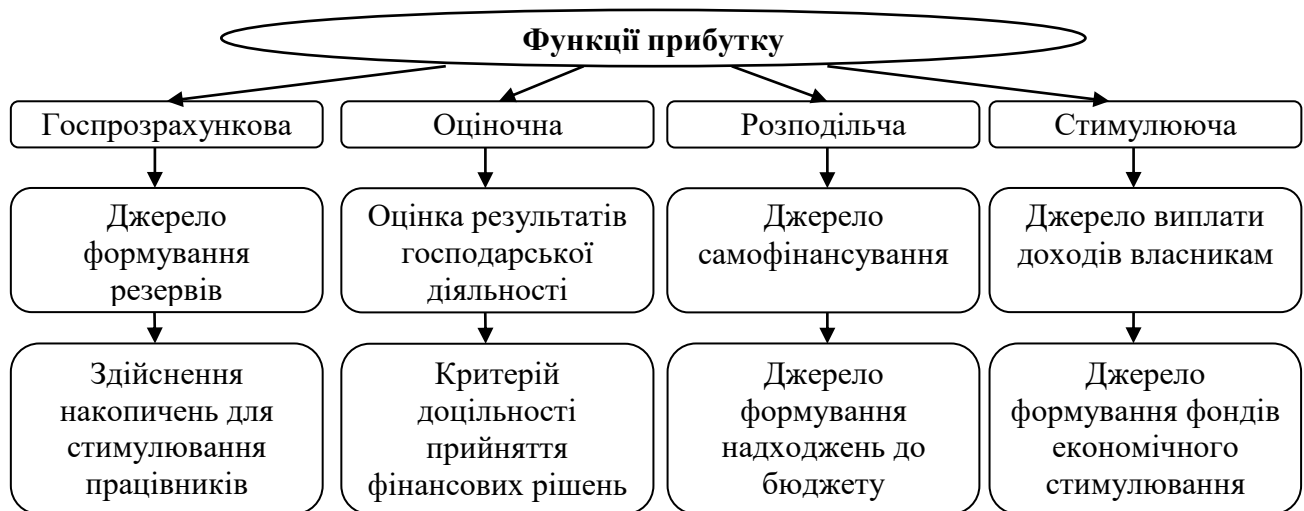


Рис. 5.1. Функції прибутку як економічної категорії

Сутність *оціночної (індикативної) функції* полягає в тому, що прибуток підприємства використовується як оціночний показник, який характеризує ефективність його господарської діяльності, оскільки будь-які досягнення та недоліки в роботі підприємства відбиваються на величині прибутку. Прибуток виступає критерієм оцінки якості управлінських рішень на підприємстві. Прибуток може виступати також в якості індикативного показника, що надає інформацію щодо ефективності функціонування галузі, динаміки економічних процесів, стану соціально-економічного розвитку певного регіону.

*Розподільча функція прибутку* проявляється в тому, що в умовах ринкових відносин у процесі розподілу прибутку, з одного боку, формуються джерела фінансування розвитку підприємства, вдосконалення його матеріально-технічної бази та забезпечення всіх форм інвестування, а з іншого боку – прибуток є основним фінансовим важелем і джерелом формування надходжень до бюджету країни.

Прибуток виконує також *стимулюючу функцію*, сутність якої полягає в тому, що прибуток є джерелом формування різних фондів, призначених для стимулювання працівників підприємства (фонд матеріального стимулювання, фонд соціального розвитку, фонд виплати дивідендів, благодійні фонди тощо). Прибуток є джерелом виплати винагороди засновникам (власникам) підприємства. За показником прибутку визначається частка доходів засновників (власників) підприємства та розміри очікуваних дивідендів на вкладений капітал.

Зауважимо, що розподільча і стимулююча функції тісно пов'язані між собою. Так, регулюючи розміри прибутку, що залишаються у розпорядженні підприємств, держава стимулює ділову активність суб'єктів господарювання. Зростання прибутку стимулює інвестиції підприємства, спонукає його здійснювати інновації, що є чинником загального економічного зростання.

Для цілей фінансового менеджменту прибуток підприємства класифікується за наступними ознаками (рис. 5.2):

За джерелами формування прибутку у процесі звичайної діяльності	Прибуток від операційної діяльності Прибуток від інвестиційної діяльності Прибуток від фінансової діяльності
За складом елементів, що формують прибуток	Маржинальний прибуток Балансовий прибуток Чистий прибуток
За характером оподаткування прибутку	Прибуток, що оподатковуються Прибуток, що не оподатковується
За характером впливу інфляції на розмір прибутку	Номінальний прибуток Реальний прибуток
За періодом формування	Прибуток попереднього (базисного) періоду Прибуток звітного періоду Прибуток планового періоду
За регулярністю формування	Звичайний (регулярний) Надзвичайний (непередбачений) прибуток
За характером використання	Капіталізований прибуток Прибуток, що споживається
За значенням підсумкового результату господарювання	Позитивний прибуток Від'ємний прибуток (збиток)

**Рис. 5.2. Класифікація видів прибутку**

1) *За джерелами формування прибутку* в розрізі основних видів діяльності підприємства формується прибуток від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

**Прибуток від операційної діяльності** підприємства являє собою результат виробничо-збутової або основної для даного підприємства діяльності.

**Прибуток від інвестиційної діяльності** формується в результаті участі підприємства в спільних підприємствах, від володіння цінними паперами, депозитних вкладів, або в результаті реалізації майна підприємства (передусім необоротних активів).

**Прибуток від фінансової діяльності**, на відміну від попередніх видів прибутку, має свої особливості, що пов'язані з характером грошових потоків від цього виду діяльності. Грошові потоки від фінансової діяльності пов'язані із забезпеченням підприємства зовнішніми джерелами фінансування (залучення додаткового акціонерного чи пайового капіталу, емісія облігацій чи інших боргових цінних паперів, залучення кредиту в різних його формах, а також обслуговування залученого капіталу шляхом виплати дивідендів та відсотків і погашення зобов'язань за основним боргом), а тому такий їх зміст є не може прямо формувати прибуток підприємства, оскільки повертати доводиться більше грошових коштів, ніж отримано. Тому під **прибутком від фінансової діяльності** розуміється непрямий ефект від залучення капіталу із зовнішніх джерел на умовах більш вигідних, ніж середньоринкові.

Крім того, в процесі фінансової діяльності може бути отриманий і прямиий прибуток на вкладений власний капітал шляхом використання ефекту фінансового левериджу, забезпечення отримання депозитного відсотка за середнім залишком грошових коштів на поточному або валютному рахунках та ін.

2) *За складом елементів*, що формують прибуток, розрізняють маржинальний прибуток; балансовий прибуток та чистий прибуток.

Під цими термінами розуміють як правило різну ступінь «очистки» отриманих підприємством чистих доходів від понесених ним в процесі господарської діяльності витрат. Так, маржинальний прибуток характеризує суму чистого доходу від операційної діяльності за вирахуванням суми змінних витрат. Балансовий прибуток (прибуток до оподаткування) являє собою різницю між загальною сумою доходів та витрат підприємства від усіх видів діяльності за звітний період. Чистий прибуток – прибуток, який залишається в розпорядженні підприємства; визначається як різниця між прибутком до оподаткування та сумою податку на прибуток підприємства.

3) *За характером оподаткування прибутку* виділяють оподатковувану і не оподатковувану податком його частини. Такий поділ відіграє важливу роль у формуванні податкової політики, оскільки дає змогу оцінювати альтернативні господарські операції з позицій кінцевого їх ефекту.

4) *За характером впливу інфляції на розмір прибутку* виділяють номінальний та реальний його види. Якщо отриманий підприємством прибуток розглядати як певну номінальну величину, реальний прибуток визначається шляхом її коригування на темп інфляції у відповідному періоді.

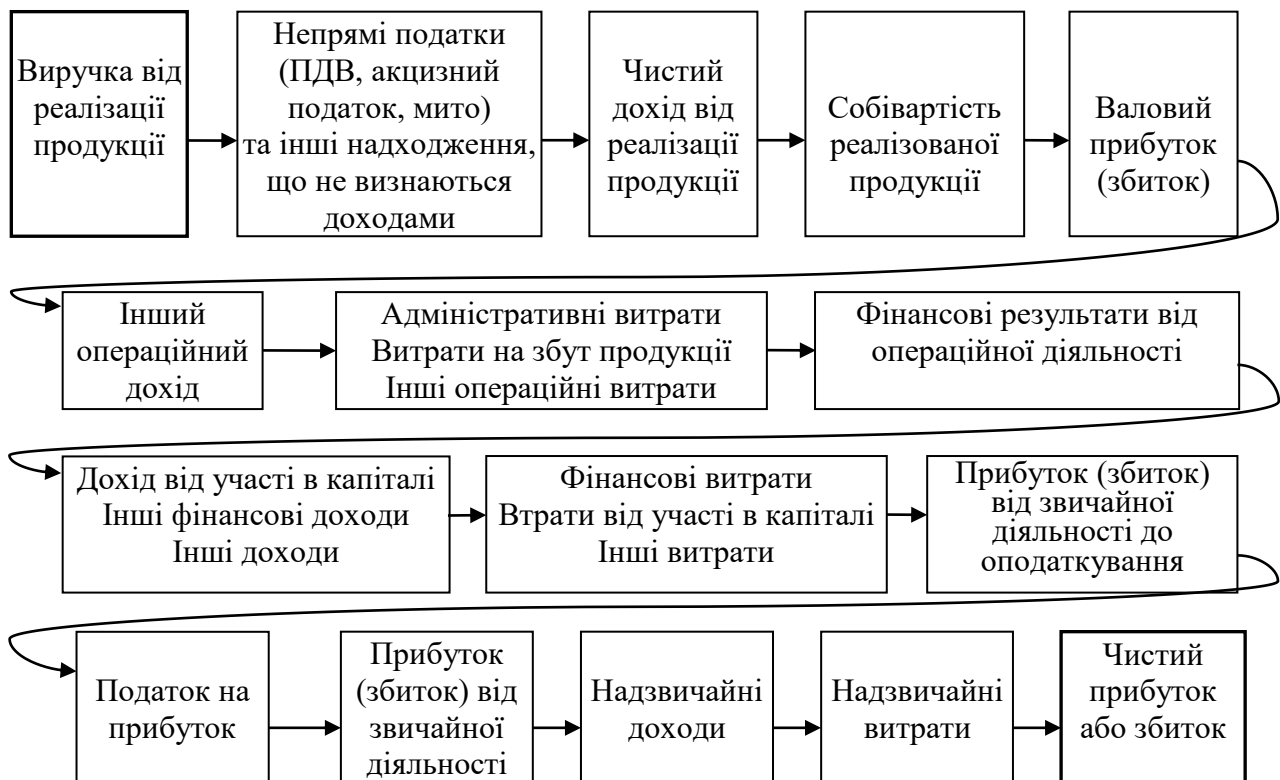
5) *За періодом формування* розрізняють прибуток попереднього (базисного) періоду (передувє звітному), прибуток звітного періоду та прибуток планового періоду. Такий поділ використовується з метою аналізу та планування прибутку шляхом виявлення відповідних трендів його зміни, побудови динамічних рядів, факторних моделей тощо.

6) *За регулярністю формування* виділяють прибуток, який формується підприємством регулярно (звичайний), або так званий «надзвичайний» прибуток. Термін «надзвичайний» прибуток характеризує незвичайне для даного підприємства джерело його формування або дуже рідкий характер його формування (продаж одного з філіалів підприємства).

7) *За характером використання* виділяють капіталізований прибуток та прибуток, що споживається. Капіталізований прибуток характеризує ту його суму, яка направлена на фінансування приросту активів підприємства, а споживаний прибуток – та його частина, яка витрачена на виплати власникам (акціонерам), персоналу або на соціальні програми підприємства.

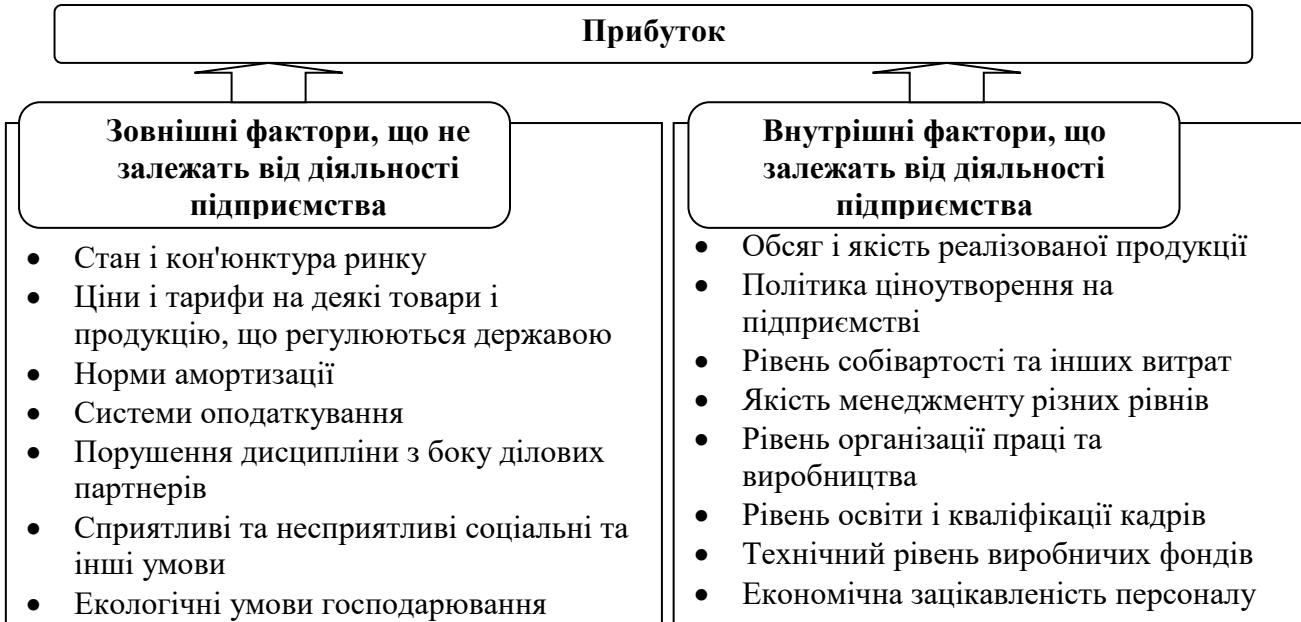
8) *За значенням підсумкового результату господарювання* розрізняють позитивний прибуток (власне прибуток) та від'ємний прибуток (збиток).

Враховуючи, що прибуток як фінансовий результат кожного виду діяльності підприємства визначається шляхом співставлення відповідних доходів і витрат, загальну схему формування чистого прибутку підприємства представлено на рис. 5.3.



**Рис. 5.3. Схема формування чистого прибутку підприємства**

Основними *факторами, що впливають на розмір прибутку*, є (рис. 5.4):



**Рис. 5.4. Фактори впливу на прибуток підприємства**

- зовнішні фактори, що не залежать від діяльності підприємства (стан і кон'юнктура ринку; державне регулювання цін, тарифів, амортизаційних відрахувань; система оподаткування; соціальні та інші макроекономічні умови господарювання; екологічна ситуація в зоні господарських інтересів підприємства тощо);



- внутрішні фактори, що безпосередньо управляються з боку підприємства (обсяг і якість реалізованої продукції; цінова політика підприємства; рівень собівартості; якість менеджменту та організації праці; технічний стан основних фондів; мотивація персоналу).

Найважливішими внутрішніми факторами, що сприяють досягненню високого рівня ефективності, є організація раціонального та науково обґрунтованого управління доходами і витратами як основи прийняття виважених управлінських рішень.

В першу чергу на розмір виручки (доходу від реалізації продукції) безпосередньо впливають такі фактори, як обсяг і асортимент продукції та рівень вільних відпускних цін. Обсяг (кількість) реалізованої продукції прямо впливає на величину виручки, а сама кількість реалізованої продукції залежить від обсягу виробництва товарної продукції і зміни величини перехідних залишків нереалізованої продукції на початок і кінець року. Прямий вплив на розмір виручки (доходу) справляє і рівень відпускних цін, який, у свою чергу, залежить від якості і споживчих властивостей, строків реалізації продукції, попиту і пропозиції на ринку.

Асортимент реалізованої продукції справляє двоякий вплив на величину виручки. Зростання в загальному обсязі реалізованої продукції питомої ваги асортименту з більш високою ціною збільшує величину виручки, і навпаки<sup>1</sup>. Важливе значення також має забезпечення відповідної якості продукції, швидкість реалізації, політика управління рахунками дебіторів.

Управління витратами передбачає організацію керування процесами та факторами, що впливають на формування витрат, їх рівень та склад з метою попередження нераціонального використання ресурсів, забезпечення високих темпів розвитку фінансово-господарської діяльності підприємства та досягнення прогнозованих обсягів прибутку. Управління витратами слід розглядати як процес цілеспрямованого формування витрат щодо їх видів, місць формування та носіїв за умови здійснення постійного контролю рівня витрат і стимулювання їхнього зниження.

Таким чином, необхідною умовою формування та максимізації прибутку є розробка та реалізація оптимальних рішень у сфері управління фінансовими ресурсами, доходами і витратами підприємства.

---

## **5.2. Формування політики управління прибутком підприємства**

---

Головною метою управління прибутком є забезпечення добробуту власників підприємства на поточний момент та його зростання у перспективі. Ця мета має бути реалізована одночасно із забезпеченням інтересів держави та персоналу підприємства.

---

<sup>1</sup> Фінанси підприємств: підручник / А. М. Поддєрьогін, М. Д. Білик, Л. Д. Буряк [та ін.]. [за заг. ред. А.М. Поддєрьогіна] – [6. вид., перероб. та доп. ] – К.: КНЕУ, 2006. – 552 с

---

Ключовим моментом управління прибутком на конкретному підприємстві є формування та реалізація такої моделі управління, яка максимально враховувала б специфіку його фінансово-господарської діяльності. Під **моделлю управління прибутком суб'єкта господарювання** розуміють сукупність фінансово-правових та організаційно-технічних методів і прийомів прогнозування, планування та контролю за формуванням доходів підприємства з метою забезпечення підтримання прийняттого рівня прибутковості суб'єкта господарювання у довгостроковій перспективі, а також досягнення інших цілей, визначених корпоративною стратегією<sup>1</sup>.

Необхідно звернути увагу, що прибуток виступає об'єктом управління не безпосередньо, а через реалізацію обґрунтованого впливу на факторні показники його формування: доходи і витрати. Отже, можна визначити основні напрями стратегічного підходу до формування моделі управління прибутком суб'єкта господарювання:

1. *Агресивна (наступальна стратегія)* направлена на забезпечення зростання абсолютного розміру прибутку шляхом максимізації доходів підприємства (зокрема, виручки від реалізації продукції, товарів, робіт, послуг) за умови дотримання порівняно стабільного рівня затрат.

2. *Захисна стратегія* передбачає досягнення цільових показників прибутку за рахунок контролю та економії відповідних витрат. Така стратегія, як правило, ефективна у довгостроковій перспективі, оскільки у короткостроковому періоді можливості підприємства щодо зниження рівня витрат досить обмежені).

3. *Диверсифікована стратегія* спрямована на досягнення компромісу між агресивною та захисною стратегіями з урахуванням їх недоліків і переваг в конкретних умовах господарювання та використання специфічних для підприємства методів управління прибутком.

Зважаючи на специфіку прибутку як об'єкта фінансового менеджменту, система управління ним розподіляється на дві важливі підсистеми: управління формуванням прибутку та управління розподілом прибутку.

У процесі *управління прибутком на стадії його формування вирішуються наступні завдання:*

- максимізація розміру прибутку, що формується, в цілому та за окремими видами діяльності підприємства;
- забезпечення оптимальної пропорційності між рівнем прибутку і допустимим рівнем ризику;
- забезпечення високої якості прибутку, що формується;
- зниження втрат прибутку у процесі його формування;
- забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів за рахунок прибутку відповідно до стратегічних завдань розвитку підприємства у перспективі;

---

<sup>1</sup> Фінансовий менеджмент: Підручник / Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2008. – 536 с.

- забезпечення стабільності надходження прибутку та прискорення його отримання в часі;
- забезпечення стабільного зростання ринкової вартості підприємства.

Основними складовими елементами процесу управління формуванням прибутку підприємства виступають:

**1. Аналіз прибутку підприємства у попередньому звітному (передплановому) періоді.** Аналізується загальна сума прибутку, його склад за основними видами, показники рентабельності в динаміці; досліджуються тенденції і причини виявлених змін обсягу і структури прибутку; проводиться оцінка достатності прибутку звітного періоду у фінансовому забезпеченні розвитку підприємства тощо.

**2. Планування прибутку підприємства** проводиться лише в рамках його звичайної діяльності в розрізі визначення сум прибутку від операційної діяльності, фінансових операцій та іншої звичайної діяльності. Особлива увага фінансовими менеджерами приділяється плануванню прибутку від основної діяльності, оскільки останній є найвагомим показником ефективності ведення обраного власниками підприємства бізнесу. Планування прибутку підприємства здійснюється за допомогою різних методів, серед яких можна виділити: метод екстраполяції, метод прямого рахунку, нормативний метод, метод прогнозування грошового потоку, метод планування операційного прибутку з використанням системи «взаємозв'язок витрат, обсягів реалізації та прибутку», метод факторного моделювання прибутку.

**3. Визначення резервів зростання прибутку та їх реалізація** здійснюється у процесі управління доходами і витратами. Оскільки доходи і витрати є невід'ємною складовою механізму формування прибутку, основними резервами його зростання є:

- збільшення доходів (збільшення обсягів продажу продукції шляхом розширення ринків збуту, освоєння нових видів продукції, проведення обґрунтованої цінової політики; прискорення оборотності операційних активів; пошук додаткових джерел формування доходів від операційної та інших видів діяльності підприємства);
- зменшення витрат (цілеспрямоване формування витрат за їх видами та у відповідності з реальними потребами підприємства; моніторинг, контроль та регулювання витрат з метою виявлення резервів їх економії; попередження та мінімізація витрат у процесі виробництва і реалізації тощо).

**4. Здійснення оперативного контролю за формуванням прибутку** передбачає проведення постійного моніторингу стабільності та своєчасності надходження доходів підприємства, розрахунків з дебіторами; недопущення понаднормативних витрат і втрат у процесі діяльності; аналіз виконання планових завдань щодо формування прибутку, виявлення відхилень та розробка заходів оперативного реагування на погіршення фінансово-економічного стану підприємства.

---

**Процес управління розподілом прибутку підприємства** полягає у формуванні напрямів його майбутнього використання відповідно до цілей та завдань розвитку підприємства.

*Основними завданнями політики розподілу прибутку на підприємстві є:*

- вибір найоптимальнішого варіанту сплати податків при альтернативних варіантах операційної діяльності та її оподаткування;
- забезпечення отримання власниками необхідної норми прибутку на інвестований капітал;
- забезпечення пріоритетних цілей стратегічного розвитку підприємства за рахунок капіталізованої частини прибутку;
- забезпечення стимулювання трудової активності та додаткового соціального захисту персоналу;
- забезпечення формування в необхідних розмірах резервного та інших фондів підприємства.

**Змістом управління розподілом прибутку** є: організація та забезпечення своєчасної сплати податків за рахунок прибутку; формування системи пропорцій розподілу прибутку на частини, що капіталізується та споживається; формування за рахунок прибутку фінансових ресурсів, необхідних для розвитку окремих видів діяльності, напрямків використання.

Отже, прибуток підприємства є важливою економічною категорією і виступає специфічним об'єктом управління. В сучасних умовах відбуваються зміни, що впливають на підходи до управління підприємством. Ці зміни відображають нову роль прибутку в діяльності підприємства. Так, забезпечення ефективності фінансового менеджменту на підприємстві вимагає обґрунтування, побудови та реалізації адекватної моделі управління прибутком як цілісної системи планування, прогнозування і контролю на всіх етапах його формування і розподілу.

---

### **5.3. Фінансовий механізм управління операційним прибутком**

---

Найбільш вагомою та керованою з боку підприємства складовою прибутку від фінансово-господарської діяльності, як правило, є операційний прибуток, який відображає фінансовий результат від основної та іншої операційної діяльності суб'єкта господарювання.

Управління операційним прибутком охоплює велику кількість трансакцій, які виконуються на різних етапах руху грошових коштів, що надійшли від реалізації продукції, послуг, робіт, і забезпечують отримання чистого прибутку. Головною *метою управління операційним прибутком* є виявлення факторів, що впливають на його розмір, і пошук резервів збільшення його суми. Прагнення до зростання прибутку підприємство намагається реалізувати через підвищення своєї доходності, збільшуючи в першу чергу дохід від реалізації продукції і скорочуючи операційні витрати.

Одним з основних інструментів, за допомогою якого реалізується стратегія й тактика управління прибутком підприємства, є **маржинальний аналіз** або аналіз співвідношення „витрати-обсяг-прибуток” (Cost-Volume-Profit (CVP) - аналіз).

Цей вид аналізу є одним з найбільш ефективних засобів планування, прогнозування і, відповідно, управління діяльністю підприємства. Він дозволяє виявити оптимальні пропорції між змінними і постійними витратами, ціною й обсягом реалізації, мінімізувати підприємницький ризик.

Зауважимо, що *змінними (умовно-змінними)* називають витрати, загальний розмір яких зростає або зменшується прямо пропорційно до зміни обсягу виробництва. Основними прикладами таких витрат є: прямі витрати матеріалів, прямі витрати праці, частина виробничих накладних витрат, змінні витрати на продаж товарів та послуг.

*Постійні (умовно-постійні) витрати* – витрати, загальна величина яких залишається незмінною при зміні обсягу діяльності. До них відносяться рентні платежі, амортизаційні відрахування, оплата праці адміністративно-управлінського персоналу тощо.

Основні можливості маржинального аналізу полягають у дослідженні:

- залежності операційного прибутку від невеликого кола найбільш важливих чинників;
- безбиткового об'єму продажів (порогу рентабельності, окупності витрат) при заданих співвідношеннях ціни, постійних і змінних витрат;
- зони безпеки (безбиткової діяльності) підприємства;
- необхідного обсягу продажів для отримання заданої величини прибутку;
- критичного рівня постійних витрат при заданому рівні маржинального доходу;
- критичної ціни реалізації при заданому об'ємі продажів і рівні змінних і постійних витрат.

У процесі проведення CVP- аналізу слід дотримуватися наступних припущень:

- операційні витрати поділені на постійні та змінні достатньо обґрунтовано;
- постійні витрати залишаються такими в межах досліджуваного діапазону виробництва (як правило, він визначається нормальною виробничою потужністю підприємства);
- змінні витрати в тому ж діапазоні прямо пропорційно залежать від обсягу виробництва;
- виручка від реалізації надходить в сумі, прямо пропорційній обсягу продукції;
- обсяг виробництва приблизно дорівнює обсягу реалізації;
- незмінними протягом досліджуваного періоду залишаються ціни на виробничі ресурси та продукцію, асортимент виробів, ефективність діяльності підприємства.

Ключовими елементами CVP-аналізу виступають маржинальний дохід, поріг рентабельності (точка безбитковості), операційний леверидж і запас фінансової міцності.

**Маржинальний дохід** є важливим параметром оцінки управлінських рішень. Він являє собою суму, що залишається у складі доходів підприємства після того, як покриваються витрати, що безпосередньо залежать від обсягів виробництва. Маржинальний дохід, чи маржа – це різниця між виручкою від реалізації та змінними витратами, яка призначається для оцінки можливостей відшкодування постійних витрат та отримання прибутку.

$$\text{МД} = \text{В} - \text{ЗВ} \quad (5.1)$$

де МД – маржинальний дохід;  
В – виручка від реалізації;  
ЗВ – сума змінних витрат.

Маржинальний дохід в розрахунку на одиницю продукції є постійною величиною до тих пір, поки не змінюється ціна одиниці продукції і змінні витрати на одиницю продукції.

**Поріг рентабельності (критичний обсяг виробництва, точка безбитковості, «мертва точка»)** – величина виручки від реалізації, за якої підприємство в змозі покрити всі свої витрати (змінні і постійні), не отримуючи прибутку.

Якщо використати поняття маржинального доходу, то поріг рентабельності можна визначити як обсяг продажу, за якого маржинальний дохід дорівнює постійним витратам підприємства.

Поріг рентабельності можна розрахувати з допомогою наступних методів: методом рівняння; методом маржинального доходу; графічним способом.

**Метод рівняння** базується на використанні наступної формули:

$$p \times q = z_v \times q + z_c + r \quad (5.2)$$

де  $p$  – ціна одиниці продукції;  
 $q$  – порогове (критичне) значення обсягу виробництва;  
 $z_v$  – змінні витрати на одиницю продукцію;  
 $z_c$  – загальні постійні витрати;  
 $r$  – сума прибутку.

Отже, поріг рентабельності підприємства можна визначити множенням порогового значення обсягу виробництва на ціну одиниці продукції.

Поріг рентабельності **методом маржинального доходу** можна визначити наступним чином:

1) поріг рентабельності (у натуральному виразі):

$$\text{Поріг рентабельності} = \frac{\text{Постійні витрати}}{\text{Маржинальний дохід на одиницю продукції}} \quad (5.3)$$

2) поріг рентабельності (в грошовому виразі):

$$\text{Поріг рентабельності} = \frac{\text{Постійні витрати}}{\text{Частка маржинального доходу у виручці від реалізації}} \quad (5.4)$$

**Графічний метод** передбачає побудову графіку в прямокутній системі координат (рис. 5.5), який показує залежність витрат та виручки від кількості

виготовленої продукції. По вертикалі відкладаються дані про витрати та виручку, по горизонталі – кількість одиниць продукції. Точка перетину прямих виручки і загальних витрат (сума постійних і змінних витрат) визначає поріг рентабельності.

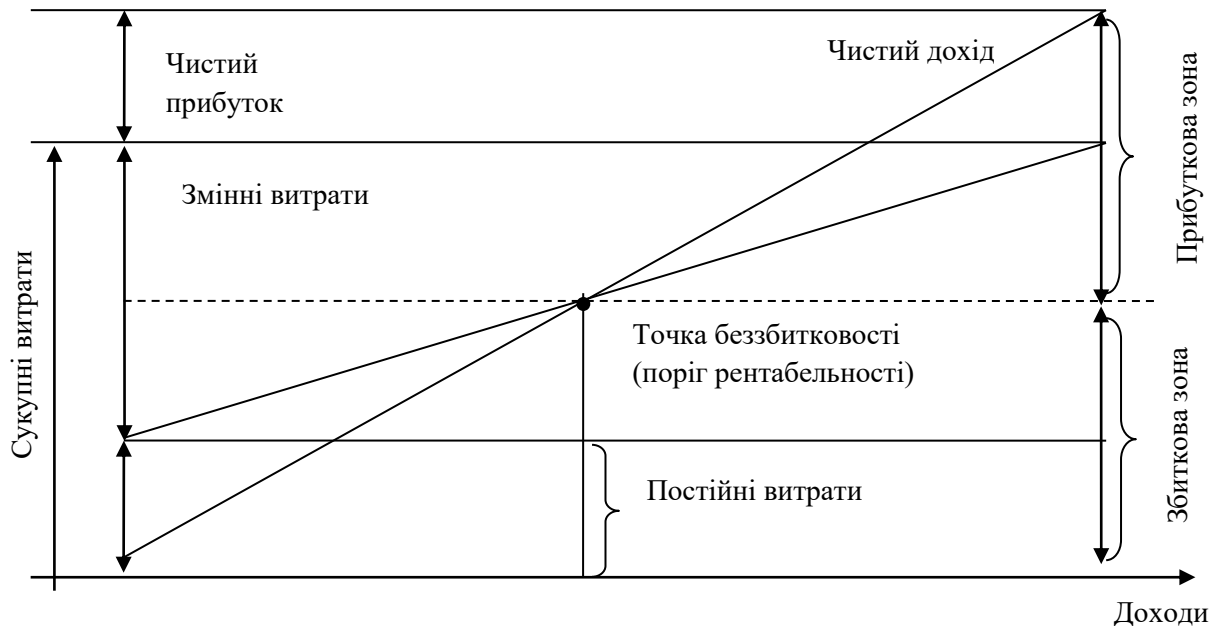


Рис. 5.5. Графічне зображення точки беззбиткової діяльності підприємства

Над критичною точкою (ПР) розміщується зона прибутків; під точкою порогу рентабельності – зона збитків, які формуються в результаті перевищення величини постійних витрат над величиною маржинального доходу.

Розрахунок порогу рентабельності пов'язаний із розрахунком запасу фінансової міцності (межі безпечності).

**Запас фінансової міцності (ЗФМ)** – різниця між виручкою від реалізації та порогом рентабельності; визначає величину можливого (фактичного або запланованого) зниження обсягу реалізації продукції у вартісному виразі за несприятливої кон'юнктури товарного ринку, який дозволяє йому здійснювати прибуткову операційну діяльність.

$$\text{Запас міцності} = \text{Обсяг реалізації} - \text{Порог рентабельності (у грошових одиницях)} \quad (5.5)$$

Межа безпечності визначає можливі межі маневру підприємства як в ціновій політиці, так і в зниженні натуральних обсягів виробництва і реалізації продукції у процесі здійснення операційної діяльності в несприятливих ринкових умовах (зниження попиту, посилення конкуренції та ін.).

Запас фінансової міцності може бути виражений також відносною величиною (коефіцієнтом безпечності – КБ):

$$\text{КБ} = \frac{\text{Виручка} - \text{Порог рентабельності}}{\text{Виручка}} \quad (5.6)$$

Цей показник характеризує співвідношення запасу міцності і планового обсягу реалізації з метою визначення ступеня ризику нерентабельної роботи підприємства.

Фінансовий результат від операційної діяльності підприємства в значній мірі залежить від структури його витрат. Управління структурою витрат і обсягом прибутку здійснюється за допомогою механізму операційного левериджу.

**Операційний леверидж** - міра операційного (ділового) ризику, яка визначається рівнем постійних витрат в загальних витратах підприємства.

Суть механізму операційного левериджу полягає в тому, що сама наявність постійних витрат в структурі собівартості продукції при зміні обсягу реалізації викликає непропорційну зміну прибутку від реалізації. Чутливість операційного прибутку до змін обсягу реалізації не однакова на підприємствах, що мають різні співвідношення постійних і змінних витрат. Ця чутливість вимірюється за допомогою коефіцієнту операційного левериджу (операційного важеля), який показує співвідношення постійних витрат до загальної їх суми:

$$\text{Кол} = \frac{\text{Постійні операційні витрати}}{\text{Загальна сума операційних витрат}} \quad (5.7)$$

Чим вищий коефіцієнт, тим більшими темпами здійснюється приріст операційного прибутку порівняно з темпами зміни обсягу реалізації продукції. При однакових темпах реалізації продукції підприємство, що має більший коефіцієнт операційного левериджу за інших рівних умов, завжди буде більшою мірою прирощувати суму свого операційного прибутку в порівнянні з підприємством з меншим значенням коефіцієнта.

Сила впливу операційного важеля може бути визначена також як відношення маржинального доходу до операційного прибутку:

$$C_{\text{Вов}} = \frac{MД}{П} \quad (5.8)$$

де  $C_{\text{Вов}}$  – сила впливу операційного важеля;  
 МД – маржинальний дохід;  
 П – прибуток.

Сила впливу операційного важеля залежить від величини постійних витрат та інформує про рівень підприємницького ризику. Так, для підприємств, перевантажених громіздкими виробничими фондами, високий рівень коефіцієнта операційного левериджу може бути негативним фактором: в умовах економічної нестабільності, падіння купівельної спроможності покупців і досить високої інфляції кожен відсоток зниження виторгу може обернутися катастрофічним падінням прибутку й входженням підприємства в зону збитків.

Конкретне співвідношення приросту операційного прибутку і обсягу реалізації, що досягається при певному коефіцієнті, називається ефектом операційного левериджу.

$$E_{\text{ол}} = \frac{\Delta \text{ВОП}}{\Delta \text{ОР}} \quad (5.9)$$

де  $E_{\text{ол}}$  – ефект операційного левериджу;  
 $\Delta \text{ВОП}$  – приріст валового операційного прибутку (у %);  
 $\Delta \text{ОР}$  – приріст обсягу реалізації (у %).



Цей ефект обумовлений різним ступенем впливу динаміки постійних і перемінних витрат на формування фінансових результатів при зміні об'єму виробництва. Використання механізму операційного левериджу дає потенційну можливість впливати на валовий прибуток шляхом зміни структури собівартості й об'єму випуску продукції. З метою здійснення управління маржинальним доходом формула (5.13) може бути модифікована наступним чином:

$$E_{ол} = \frac{\Delta MD}{\Delta OP} \quad (5.10)$$

або

$$E_{ол} = \frac{\Delta MD}{\Delta ВОП} \quad (5.11)$$

Задаючи той або інший темп росту (зниження) реалізації продукції, використовуючи дану формулу, можна визначити, у яких розмірах зросте (зменшиться маржинальний доход при сформованому рівні операційного левериджу).

Прояв механізму операційного левериджу має певні особливості:

- 1) позитивний вплив операційного левериджу починає проявлятися після того, як підприємство пододало точку беззбитковості своєї операційної діяльності;
- 2) після подолання точки беззбитковості сила впливу механізму операційного левериджу на приріст прибутку залежить від рівня коефіцієнта операційного левериджу (при більш високому його значенні сума операційного прибутку зростає більшими темпами);
- 3) найбільший позитивний вплив операційного левериджу досягається в зоні, максимально наближеній до точки беззбитковості, подальше ж нарощення обсягів реалізації та віддалення від точки беззбитковості призводить до зниження ефекту операційного левериджу (це пояснюється зниженням частки постійних видатків у загальній виручці від реалізації);
- 4) механізм операційного левериджу має і зворотню спрямованість – при будь-якому зниженні обсягів реалізації розмір операційного прибутку буде зменшуватись в ще більшій мірі;
- 5) ефект операційного левериджу залишається стабільним лише в межах релевантного, як правило, короткострокового періоду, оскільки постійні витрати в умовах розширення виробництва ступінчасто змінюються в напрямку збільшення.

Розуміння механізму прояву операційного левериджу дозволяє цілеспрямовано управляти співвідношенням постійних і змінних витрат з метою підвищення ефективності виробничо-господарської діяльності при різних тенденціях кон'юнктури товарного ринку й стадії життєвого циклу підприємства. Так, якщо внаслідок несприятливої кон'юнктури ринку на підприємстві має місце зниження обсягів продажів або збитковість основного виробництва, необхідно вживати заходів до зниження постійних витрат підприємства. І навпаки, при сприятливій кон'юнктурі товарного ринку й наявності певного запасу міцності вимоги до здійснення режиму економії постійних витрат можуть бути істотно ослаблені. У такі періоди підприємство може значно розширювати обсяг реальних інвестицій, проводячи реконструкцію й модернізацію основних виробничих фондів.

---

При управлінні постійними витратами варто мати на увазі, що високий їхній рівень значною мірою визначається виробничими особливостями за видами економічної діяльності, що визначають різний рівень фондомісткості виробленої продукції, диференціацію рівня механізації й автоматизації праці. Для високотехнологічних виробництв: машинобудування, електроніка, авіатранспорт висока питома вага постійних витрат може бути зумовлена високою фондомісткістю виробництва, наявністю дорогого устаткування в складі основних фондів. Однак для більшості підприємств, особливо тих, що перебувають у кризовому фінансовому стані, причина високого рівня операційного левериджу найчастіше інша – непропорційно великі витрати на утримання апарату управління.

Зауважимо також, що постійні витрати в меншому ступені піддаються швидкій зміні, тому підприємства, які мають високе значення операційного левериджу, втрачають гнучкість в управлінні своїми витратами. Для зниження при необхідності суми й питомої ваги постійних витрат доцільним може стати застосування наступних заходів: істотне скорочення накладних адміністративно-збутових видатків; продаж частини надлишкових та не використовуваних необоротних активів з метою зниження потоку амортизаційних відрахувань; широке використання короткострокових форм лізингу машин і устаткування тощо.

При управлінні змінними витратами основним орієнтиром повинне бути забезпечення їх обґрунтованої економії, забезпечення якої до подолання підприємством точки безбитковості веде до росту маржинального доходу, а після досягнення порогу рентабельності – до прямого зростання прибутку підприємства. До числа основних резервів економії змінних витрат можна віднести: зниження витрат на оплату праці працівників основного й допоміжного виробництв за рахунок скорочення їх чисельності за умови забезпечення росту продуктивності праці; скорочення запасів сировини, матеріалів і готової продукції в періоди зниження обсягів продажів; пошук вигідних для підприємства ціни та умов поставки сировини й матеріалів тощо.

Таким чином, використання механізму операційного левериджу, цілеспрямоване управління постійними й змінними витратами, оперативна зміна їхнього співвідношення при мінливих умовах господарювання має сприяти збільшенню фінансових результатів операційної діяльності та зміцненню потенціалу формування прибутку підприємства.

#### **5.4. Управління розподілом прибутку та дивідендна політика підприємства**

Ефективність управління фінансами підприємства визначається не лише величиною прибутку, отриманого в результаті діяльності підприємства, але й характером його розподілу. Розподіл прибутку здійснюється відповідно до спеціально розробленої політики, формування якої являє собою одне з найбільш

складних завдань політики управління фінансами, оскільки пропорції цього розподілу визначають можливості самофінансування розвитку підприємства.

В першу чергу за рахунок прибутку підприємства, отриманого від усіх видів господарської діяльності, сплачується податок на прибуток, залишкова його частина утворює чистий прибуток. Розподіл чистого прибутку здійснюється на власний розсуд керівництва підприємства та у відповідності з його Статутом. При цьому параметри використання прибутку мають бути визначені таким чином, щоб забезпечувати стабільне зростання ринкової вартості підприємства та добробуту його власників.

Структурно-логічна схема розподілу прибутку підприємства представлена на рис. 5.6.



**Рис. 5.6. Структурно-логічна схема розподілу і використання прибутку підприємства**

Відповідно до головних напрямів використання прибуток можна розділити на дві частини:

1) прибуток, що спрямовується за межі підприємства у вигляді виплат власникам корпоративних прав, персоналу підприємства за результатами роботи (як заохочувальний захід), на соціальну підтримку працівників, на створення резервного фонду тощо (розподілений прибуток);

2) прибуток, що залишається на підприємстві і є фінансовим джерелом його розвитку (нерозподілений прибуток).

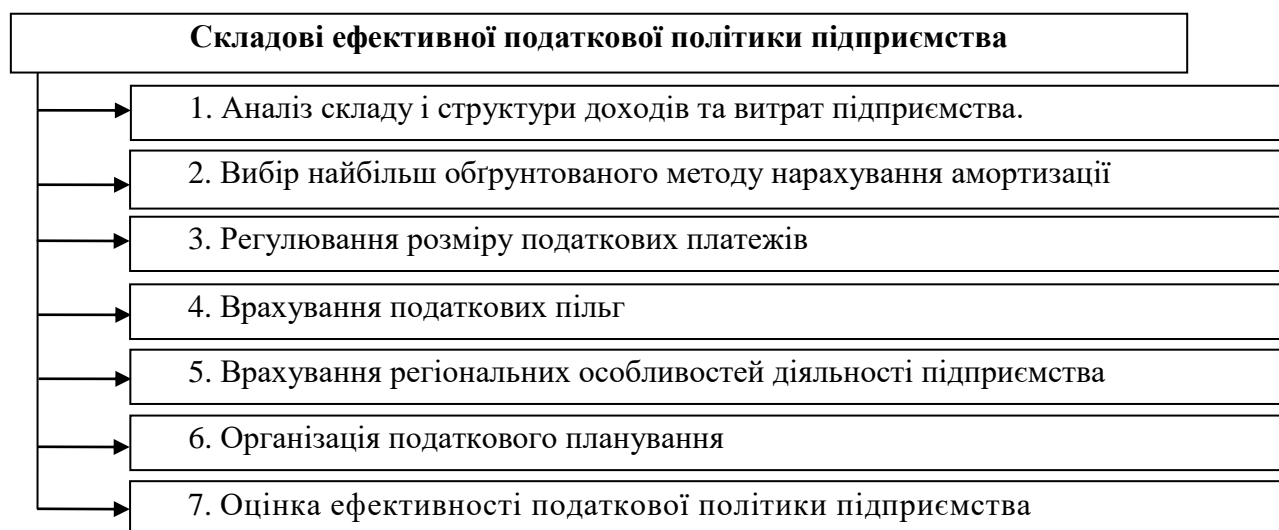
Враховуючи існуючий механізм розподілу прибутку, важливе значення в управлінні ним має формування та реалізація ефективної *податкової політики*.

**Управління податками** полягає у розробці податкової політики, яка сприяла б зниженню податкового тиску, а отже – збільшенню фінансових ресурсів, що залишаються у розпорядженні підприємства для фінансування його подальшого розвитку. Діяльність підприємства у сфері оподаткування повинна відбуватися відповідно до діючого законодавства з вибором оптимальних для підприємства варіантів, адже велике податкове навантаження може спричинити ускладнення в діяльності підприємства, приховування доходів, збитки або й банкрутство, а при необґрунтовано низькому податковому навантаженні відсутність достатніх джерел формування

державного та місцевих бюджетів може стати причиною порушення збалансованого розвитку економіки на всіх рівнях.

Згідно Податкового кодексу України (ПКУ) об'єктом оподаткування є прибуток із джерелом походження з України та за її межами, який визначається шляхом зменшення суми доходів звітного періоду на собівартість реалізованих товарів, виконаних робіт, наданих послуг та суму інших витрат звітного податкового періоду; а також дохід (прибуток) нерезидента із джерелом походження з України, що підлягає оподаткуванню згідно зі ст. 160 розд. III ПКУ.

Слід зазначити, що відповідно до п. 44.1 розд. II ПКУ для обчислення об'єкта оподаткування платник податку на прибуток використовує дані бухгалтерського обліку щодо доходів та витрат з урахуванням положень ПКУ. Враховуючи особливості формування таких доходів і витрат, можна виділити наступні складові ефективної податкової політики, спрямовані на оптимізацію прибутку як об'єкта оподаткування та податкових платежів (рис. 5.7):



**Рис. 5.7. Складові ефективної податкової політики підприємства**

**1. Аналіз складу і структури доходів та витрат підприємства,** визнаних в обліку з метою визначення оподатковуваного прибутку. Такий аналіз має за мету виявлення повноти врахування усіх критеріїв визнання витрат та їх включення до складу собівартості (інших витрат) при визначенні об'єкта оподаткування, оскільки це зменшує його суму.

**2. Вибір найбільш обґрунтованого методу нарахування амортизації необоротних активів.** При виборі методу амортизації враховують особливості застосування, переваги та недоліки кожного з вищезазначених методів, особливості діяльності і перспективи розвитку підприємства. Так, при застосуванні прискореної амортизації, окрім прискорення інноваційних процесів та сприяння використанню в першу чергу внутрішніх джерел фінансування оновлення необоротних активів, підприємство має можливість зменшити суму податку на прибуток на початку експлуатації цих активів, зменшити негативний вплив інфляції на реальну вартість амортизаційного фонду.

**3. Регулювання розміру податкових платежів** шляхом прискорення (уповільнення) строків здійснення певних витрат (отримання доходів). Зауважимо, що такі управлінські рішення не зменшують загальної суми податку на прибуток, але дозволяють управляти відповідними грошовими потоками в часі.

**4. Врахування податкових пільг**, на які може розраховувати підприємство згідно з чинним законодавством, має бути спрямоване на виявлення можливостей зменшення бази оподаткування підприємства за рахунок:

а) прямих податкових пільг (зменшення розміру ставок оподаткування: пряме або в процентах до середньої ставки; надання податкового кредиту; повне звільнення від сплати окремих податків). Пільги можуть надаватись малим підприємствам, підприємствам громадських організацій інвалідів, спільним підприємствам з іноземними інвестиціями тощо.

б) непрямих податкових пільг. Так, по групі податків, що відносяться на собівартість, можливості зменшення об'єкту оподаткування можуть бути реалізовані перш за все за рахунок зменшення фонду оплати праці. По групі податків, що включаються в ціну товарів, основні резерви полягають в гнучкому маневруванні цінами реалізації і асортиментом товарів, що реалізується.

**5. Врахування регіональних особливостей** діяльності підприємства у процесі формування податкової політики підприємства. В процесі регіональної диверсифікації діяльності у підприємств виникають можливості використовувати податкові переваги, що діють на окремих територіях, таких як: спеціальні (вільні) економічні зони своєї країни, суміжні країни з більш низьким податковим навантаженням на аналогічні види діяльності, офшорні території.

**6. Організація податкового планування.** Податкове планування – це цілеспрямована діяльність суб'єкта підприємницької діяльності, яка здійснюється за допомогою сукупності планових дій, що передбачає вибір оптимальних напрямів фінансово-господарської діяльності з метою оптимізації податкових платежів. Доцільним може бути запровадження такої форми планування, як складання податкового календаря і контроль за його виконанням. Податковий календар призначений для контролю і прогнозування правильності обчислення термінів сплати до бюджету податкових платежів, є складовою платіжного календаря підприємства і використовується у системі оперативного управління грошовими потоками за операційною діяльністю підприємства.

**7. Оцінка ефективності податкової політики підприємства.** Ефективність податкового планування визначається на основі системних показників оцінювання рівня податкового навантаження на підприємство. Податкове навантаження може бути визначене шляхом розрахунку: *коефіцієнта ефективності оподаткування*, що відображає рівень співвідношення чистого прибутку і загальної суми податкових платежів; *показника податкомісткості доходів*, тобто суми податкових платежів, що припадають на одиницю валового доходу підприємства; *коефіцієнта пільгового*

---

*оподаткування* (відношення податкових пільг до загальної суми податкових платежів) тощо.

Зауважимо, що ефективність податкової політики визначається не тільки сумою економії податків і отриманих податкових вигід, а й із точки зору зменшення можливих збитків і витрат, які були б неминучими при веденні господарської діяльності без урахування наявних особливостей оподаткування.

Складовою частиною фінансової стратегії підприємства в сфері розподілу прибутку є також *дивідендна політика*, яка покликана забезпечувати підвищення його ринкової вартості, формувати необхідний обсяг інвестиційних ресурсів, забезпечувати матеріальні інтереси власників та персоналу.

**Дивідендна політика** – це набір цілей і завдань, які ставить перед собою керівництво підприємства у галузі виплати дивідендів, а також сукупність методів і засобів їх досягнення. Оптимізація дивідендної політики – це оптимізація співвідношення між прибутком, що виплачується у вигляді дивідендів, і тим, який реінвестується з метою максимізації доходів власників. Слід зауважити, що дохід власників корпоративних прав формується двома шляхами: за рахунок виплати дивідендів у грошовій або інших формах та внаслідок приросту вартості належних їм корпоративних прав.

**Метою дивідендної політики** є досягнення такого співвідношення між розподіленою та нерозподіленою частинами прибутку, яке забезпечувало б достатній рівень прибутку для акціонерів у поточному періоді та зростання ринкової вартості підприємства у майбутньому за рахунок капіталізації прибутку.

До **основних завдань**, які слід вирішити в ході формування та реалізації дивідендної політики, слід віднести:

- виявлення основних факторів, які впливають на прийняття рішення щодо виплати дивідендів чи реінвестування прибутку;
- визначення оптимального співвідношення між розподіленим і тезаврованим прибутком;
- оцінку впливу рішення щодо порядку розподілу чистого прибутку на ринкову вартість корпоративних прав підприємства та його інвестиційну привабливість;
- визначення оптимальної для підприємства величини статутного і власного капіталу;
- узгодження стратегії виплати дивідендів із податковим законодавством;
- вибір найприйнятнішого методу та форми нарахування і виплати дивідендів;
- оцінку впливу дивідендної політики на вирішення конфлікту інтересів між власниками, кредиторами та керівництвом підприємства.

Реалізація зазначених завдань можлива за умови максимального врахування та об'єктивної оцінки факторів, що впливають на формування політики розподілу чистого прибутку підприємства.

Основні **фактори**, які впливають на дивідендну політику, можна згрупувати наступним чином (рис. 5.8):

<b>Фактори впливу на потребу підприємства в інвестиційних коштах</b>	Стадія життєвого циклу Темп зростання Ступінь готовності інвестиційних проектів до впровадження
<b>Фактори впливу на можливість формування альтернативних джерел фінансування</b>	Вартість зовнішніх джерел фінансування Доступність зовнішніх джерел фінансування
<b>Фактори впливу об'єктивних обмежень на пропорції розподілу прибутку</b>	Фінансові обмеження Договірні обмеження Юридичні обмеження Інші обмеження
<b>Інші фактори</b>	Розмір та масштаби діяльності емітента Рівень дивідендних виплат Кон'юнктура товарного ринку

**Рис. 5.8. Фактори, що впливають на формування дивідендної політики підприємства**

**1) Фактори впливу на потребу підприємства в інвестиційних коштах:**

*Стадія життєвого циклу* – на початкових стадіях своєї фінансово-господарської діяльності акціонерне товариство змушене віддавати перевагу потребам свого розвитку, обмежуючи виплату дивідендів.

*Темп зростання* – якщо підприємство швидко розвивається та має можливість активізувати свою інвестиційну діяльність, доцільно обмежувати виплати дивідендів для збереження капіталу та його інвестування.

*Ступінь готовності інвестиційних проектів до впровадження* – за наявності потреби у прискореному завершенні або введенні в дію окремих інвестиційних проектів необхідність концентрації власних ресурсів зростає.

**2) Фактори впливу на можливість формування альтернативних джерел фінансування:**

*Вартість зовнішніх джерел фінансування* – за умови зниження рівня цін на фінансові ресурси, що залучаються на ринку капіталів, підприємство може дозволити собі спрямувати на виплату дивідендів більш високу частку прибутку.

*Доступність зовнішніх джерел фінансування* – якщо доступ до зовнішніх джерел буде обмежений за терміном, обсягом позик або рівнем кредитоспроможності підприємства, це зумовлює необхідність спрямування ним більшої частини прибутків на покриття запланованих фінансових потреб.

**3) Фактори впливу об'єктивних обмежень на пропорції розподілу прибутку:**

*Фінансові обмеження* можуть стосуватися структури капіталу підприємства, уникнення високої вартості фінансування, підтримання достатнього рівня фінансового стану (платоспроможності емітента і рентабельності власного капіталу власників).

*Договірні обмеження* обумовлюються спеціальними контрактами, установчими документами. Наприклад, розмір дивідендних виплат по відношенню до прибутку може бути чітко визначеним (фіксованим).

*Юридичні обмеження* передбачають, що загальні фінансові та процедурні питання, пов'язані з розподілом прибутку, регулюються на законодавчому рівні. Зокрема, якщо підприємство неплатоспроможне або оголошене банкрутом, виплата дивідендів в грошовій формі заборонена.

*Інші обмеження* пов'язані з необхідністю врахування преференцій найважливіших груп власників, більшість з яких може бути орієнтована на споживання (виплату дивідендів) або на заощадження (реінвестування прибутку та збільшення вартості підприємства). Важливе значення має і забезпечення утримання контролю власників над діяльністю підприємства.

#### **4) Інші фактори:**

*Розмір та масштаби діяльності емітента* визначають можливості доступу компанії на ринок капіталу і управління рівнем дивідендних виплат (для великих компаній ці можливості є більш широкими).

*Рівень дивідендних виплат* повинен враховувати рівень процентних ставок на ринку капіталів і розмір дивідендів, що сплачують конкуренти. Слід також мати на увазі, що відсутність або низький рівень виплати дивідендів негативно впливає на ринковий курс корпоративних прав підприємства-емітента.

*Кон'юнктура товарного ринку*, учасником якого є підприємство-емітент, здійснює вплив на ефективність капіталізації прибутку, яка суттєво зростає у період підйому товарної кон'юнктури.

**Процес формування дивідендної політики** являє собою певну послідовність етапів, за якими досягаються основні її цілі та завдання (табл. 5.1).

*Таблиця 5.1*

#### **Послідовність формування дивідендної політики акціонерного товариства**

Етапи	Зміст
1. Вибір визначальних цілей формування дивідендної політики	В залежності від фінансової стратегії підприємства здійснюється формування базових цілей, завдань та принципів дивідендної політики
2. Оцінка факторів, що впливають на вибір дивідендної політики	Потреба підприємства в інвестиційних ресурсах Доступність і вартість альтернативних джерел фінансування Наявність об'єктивних обмежень пропорційного розподілу прибутку Вплив дивідендної політики на рівень дивідендних виплат
3. Вибір типу дивідендної політики	Консервативний підхід Агресивний підхід Компромісний підхід
4. Формування механізму розподілу прибутку підприємства	Здійснення обов'язкових платежів та відрахувань від прибутку Визначення пропорцій розподілу чистого прибутку на споживання та капіталізацію Організація розподілу сформованого фонду споживання (дивідендних виплат)
5. Визначення форми виплати дивідендів	Виплата готівкою, акціями, реінвестування дивідендів
6. Оцінка ефективності дивідендної політики	Розрахунок рівня дивідендних виплат, коефіцієнта дивідендних виплат, співвідношення ціни і доходності акцій



Формуванню оптимальної дивідендної політики в країнах з розвинутою ринковою економікою присвячено багато теоретичних досліджень. Незважаючи на достатню розробку багатьох теоретико-методологічних проблем управління розподілом прибутку, на даний час не існує єдиного підходу до формування моделі дивідендної політики та обґрунтування величини (пропорцій) дивідендних виплат. Зміст найбільш поширених та актуальних теорій, пов'язаних з механізмом формування дивідендної політики, узагальнено в табл. 5.2.

*Таблиця 5.2*

**Зміст теорій дивідендної політики**

Теорія (автор)	Зміст теорії	Величина виплат
Теорія іррелевантності дивідендних виплат (Ф. Модільяні, М. Міллер)	Дивідендна політика не впливає на ціну капіталу, тому проблема оптимізації розподілу прибутку відсутня	Будь-яка величина дивідендних виплат є доцільною
Теорія переваги дивідендних виплат (М.Гордон, Е. Брігхем)	Дивідендні виплати є більш вигідними для акціонерів, оскільки вони менш ризиковані порівняно з майбутніми доходами від реінвестування прибутку	Максимізація дивідендних виплат в інтересах акціонерів
Сигнальна теорія дивідендів (К.Джон, Дж. Вільямс)	Зростання дивідендних виплат збільшує ринкову вартість капіталу	Виплата стабільних дивідендів
Теорія податкових переваг (Р. Літценбергер, К. Рамасвами)	Ключовим є критерій мінімізації податкових виплат з поточних (дивіденди) та майбутніх (капіталізація прибутку) доходів акціонерів	Мінімізація дивідендних виплат
Теорія агентських витрат (М. Дженсен)	Враховуються професійні та особисті інтереси менеджерів та об'єктивна необхідність збереження контролю над грошовими коштами компанії	Зменшення грошових виплат акціонерам з метою збільшення корпоративного доходу
Модель Ла Порта	Дивідендна політика залежить від впливу власників корпоративних прав на прийняття управлінських рішень керівництвом корпорації	Розподіл прибутку та визначення рівня дивідендних виплат є прерогативою групи найбільших акціонерів

Врахування відповідних факторів і принципів дивідендної політики та практичне застосування її теоретичних моделей дозволило виробити три підходи до формування дивідендної політики – консервативний, поміркований (компромісний) і агресивний, кожному з яких відповідає певний тип дивідендної політики (табл. 5.3).

Розглянемо більш детально суть основних типів дивідендної політики, що реалізуються в межах визначених підходів до її формування.

**Залишкова дивідендна політика** передбачає, що фонд виплати дивідендів створюється після того, як за рахунок прибутку задоволена потреба у формуванні власних фінансових ресурсів, які забезпечують в повній мірі реалізацію інвестиційних можливостей підприємства. Фактично така

дивідендна концепція базується на припущеннях Міллера-Модільяні щодо іррелевантності дивідендів. Це означає, що компанія свідомо попереджає акціонерів про «нульову» дивідендну політику, а акціонери підтверджують свою згоду (чи незгоду) з даною політикою, голосуючи за це фактами купівлі (чи продажу) акцій компанії. Перевагами політики цього типу є забезпечення високих темпів розвитку підприємства, підвищення його фінансової стійкості. Недолік цієї політики полягає в нестабільності розмірів дивідендних виплат, повній непередбачуваності їх розмірів в майбутньому періоді і навіть відмові від їх виплат у період високих інвестиційних можливостей, що негативно впливає на ринкову ціну акцій підприємства. Зауважимо також, що застосування такого типу дивідендної політики можливе лише в тому випадку, коли акціонери пов'язують свої очікування зі значним зростанням акцій компанії, довіряють її менеджменту, або якщо їх сукупного корпоративного впливу недостатньо для того, щоб змінити цю політику.

Таблиця 5.3

### Основні підходи до формування дивідендної політики підприємства

Підхід	Сутність підходу	Типи дивідендної політики
Консервативний	Пріоритетною метою розподілу прибутку є виробничий розвиток, а не поточне споживання у формі дивідендних виплат	Залишкова дивідендна політика Політика стабільного розміру дивідендних виплат
Компромісний	У процесі розподілу прибутку поточні інтереси акціонерів щодо дивідендних виплат стабільно збалансовані з потребами формування власних фінансових ресурсів для забезпечення розвитку підприємства	Політика фіксованих дивідендів з преміальними виплатами
Агресивний	Пріоритетною метою розподілу прибутку є постійне зростання дивідендних виплат незалежно від результатів фінансової діяльності	Політика стабільного рівня дивідендів по відношенню до прибутку Політика постійного зростання розміру дивідендів

**Політика стабільного розміру дивідендних виплат** передбачає виплату незмінної їх суми протягом тривалого періоду. Підприємства, які дотримуються даної політики, прагнуть не допустити відміни поточних платежів або зниження розміру дивідендів. Політика фіксованого дивіденду характерна для привілейованих акцій, проте декотрі корпорації можуть застосовувати її і до звичайних акцій. Позитивний аспект такого застосування – наближення звичайних акцій за своїми характеристиками ризику до привілейованих акцій при збереженні права на участь в управлінні компанією. Оскільки за даними акціями виплачуються фіксовані дивіденди, то для таких цінних паперів відносно легко побудувати модель їх оцінки, базуючись на дисконтованих грошових потоках. Перевагою цієї політики є її надійність, яка створює почуття впевненості у акціонерів в незмінності розміру поточного доходу незалежно від різних обставин, стабільність котирування акцій на фондовому ринку. Недоліком цієї політики є її слабкий зв'язок з фінансовими результатами, у

зв'язку з чим в періоди несприятливої кон'юнктури та низького розміру поточного прибутку інвестиційна діяльність підприємства може бути зведена до нуля.

**Політика фіксованого мінімального розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди (або політика «екстра-дивіденду»)** – найбільш гнучкий тип дивідендної політики. Він передбачає виплату регулярних фіксованих дивідендів, а у випадку успішної діяльності виплату екстра-дивідендів – додаткових дивідендів. Такі преміальні виплати є позитивним чинником для формування курсу цінних паперів корпорації, оскільки інвестори, як правило, чекають позитивних змін у дивідендній політиці емітента корпоративних прав. Застосування зазначеного виду дивідендної політики дає найбільший ефект для підприємств, прибутки яких значно коливаються, оскільки забезпечує можливість поєднання певної інвестиційної активності з гарантованою виплатою та можливим підвищенням дивідендів у сприятливі періоди. Основний недолік цієї політики полягає в тому, при тривалій виплаті мінімальних дивідендів інвестиційна привабливість акцій підприємства знижується і відповідно падає їх ринкова вартість.

**Політика стабільного рівня дивідендів по відношенню до прибутку** передбачає встановлення довгострокового нормативного коефіцієнта дивідендних виплат по відношенню до суми прибутку. Перевагою цієї політики є простота її формування та тісний зв'язок з розміром прибутку, що формується. Ще однією перевагою можна вважати прозорість механізму нарахування. Акціонери корпорації, яка використовує цю дивідендну політику, розуміють, що величина їхніх персональних дивідендних доходів залежить не від мінливих (та часом волюнтаристських) рішень менеджменту компанії, а від об'єктивних фінансових характеристик корпорації, перш за все від величини отриманого в даному звітному періоді чистого прибутку. Зважаючи на те, що чистий прибуток корпорації переважно має тенденцію до зростання в часі, акціонери часто очікують і зростання дивідендних виплат в розрахунку на одну акцію. Слід зазначити, що дивідендну політику такого типу можуть собі дозволити лише зрілі підприємства зі стабільним прибутком; якщо розмір прибутку суттєво варіює в динаміці, нестабільність розміру дивідендних виплат може викликати різкі зміни вартості акцій та зниження їх привабливості для інвесторів, які прагнуть уникати ризику.

**Політика постійного зростання розміру дивідендів (прогресивна дивідендна політика)** передбачає стабільне зростання рівня дивідендних виплат в розрахунку на одну акцію. Зростання дивідендів при здійсненні такої політики відбувається, як правило, в твердо встановленому відсотку приросту до їх розміру в минулому періоді (на цьому ж принципі побудована «Модель Гордона», яка визначає ринкову вартість акцій таких підприємств).

Для визначення величини поточних дивідендних виплат в умовах застосування прогресивної дивідендної політики необхідно:

- встановити величину дивідендних виплат на одну акцію у попередньому звітному періоді;

---

- прийняти рішення стосовно темпу приросту поточних дивідендних виплат порівняно з аналогічним попереднім періодом;

- визначити поточні дивідендні виплати на одну акцію та загальну суму грошей, потрібну для забезпечення даних поточних дивідендних виплат залежно від кількості звичайних акцій в обігу;

- визначити, який відсоток чистого прибутку становить сума, необхідна для забезпечення поточних дивідендних виплат;

- вирішити остаточно, чи може акціонерна корпорація виділити цю частину прибутку на дивідендні виплати.

Перевагою такої політики є забезпечення високої ринкової вартості акцій підприємства та формування позитивного іміджу у потенційних інвесторів при додаткових емісіях. Недоліком цієї політики є відсутність гнучкості у її проведенні та постійне зростання фінансової напруги: якщо фонд дивідендних виплат зростає швидше, ніж сума прибутку, то інвестиційна активність підприємства скорочується, а коефіцієнти фінансової стійкості знижуються. Тому здійснення такої дивідендної політики можуть собі дозволити лише реально процвітаючі підприємства, якщо ж ця політика не підкріплена постійним зростанням прибутку підприємства, то вона може привести його до банкрутства.

Важливим етапом формування дивідендної політики є вибір форми виплати дивідендів. Згідно Закону «Про акціонерні товариства» дивіденд розглядається як частина чистого прибутку акціонерного товариства, що виплачується акціонеру з розрахунку на одну належну йому акцію певного типу та (або) класу. Формами виплати дивідендів можуть бути:

- грошова;
- негрошова;
- змішана форма;
- приховані дивіденди.

**Грошова форма** – це найбільш проста і поширена форма здійснення дивідендних виплат готівкою (на банківський рахунок). Дивіденди виплачуються на акції, звіт про результати розміщення яких зареєстровано у встановленому законодавством порядку.

Стаття 30 Закону України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 р. № 514-VI надає акціонерним товариствам право здійснювати виплату дивідендів за простими та привілейованими акціями з чистого прибутку звітного року та (або) нерозподіленого прибутку на підставі рішення загальних зборів акціонерного товариства.

Виплата дивідендів за привілейованими акціями здійснюється з у строк, що не перевищує шість місяців після закінчення звітного року. Виплата дивідендів за простими акціями здійснюється у строк, що не перевищує шість місяців з дня прийняття загальними зборами рішення про виплату дивідендів.

Існує дві основні вимоги щодо сплати грошових дивідендів:

- достатній нерозподілений прибуток – товариство має накопичити достатню суму нерозподіленого прибутку (а також, за потреби, резервного капіталу) для нарахування дивідендів;

- наявність достатньої кількості грошових коштів – велике кредитове сальдо рахунка 44 «Нерозподілені прибутки (непокриті збитки)» не гарантує можливості оголосити і виплатити дивіденди готівкою. Взаємозв'язку між залишками нерозподіленого прибутку і залишком готівки на будь-яку дату не існує.

У процесі виплати дивідендів акціонерні товариства повинні дотримуватися вимог діючого законодавства, зокрема:

1) порядок повідомлення акціонерів про виплату дивідендів, розмір і черговість виплати дивідендів за привілейованими акціями повинні бути закріплені в статуті акціонерного товариства;

2) рішення про виплату дивідендів та їх розмір за простими акціями приймається на загальних зборах акціонерів;

3) наглядова рада для кожної виплати дивідендів повинна встановити:

– дату складання переліку осіб, які мають право на отримання дивідендів (установлюється не раніше дня проведення загальних зборів акціонерів, а за власниками привілейованих акцій – не пізніше одного місяця після закінчення звітного року). Перелік складається депозитарієм (реєстратором) у порядку, установленому законодавством про депозитарну систему України. Дата, на яку формується реєстр осіб, які мають право на виплату дивідендів, може бути визначена емітентом не пізніше ніж за 3 робочих дні до дня проведення загальних зборів акціонерів. Якщо акціонер включений до такого переліку, але до фактичної дати виплати акції продав, то саме він, а не новий власник акцій отримає дивіденди;

– порядок і строк виплати дивідендів (зазвичай визначається як період, наприклад, протягом року з моменту оголошення);

4) якщо акції ПАТ включено до біржового реєстру будь-якої фондової біржі, то ПАТ зобов'язане повідомити таку біржу про дату, розмір, порядок і строк виплати дивідендів за простими акціями протягом 10 днів із дня прийняття рішення про виплату дивідендів (проведення загальних зборів акціонерів);

5) дивіденди в АТ виплачуються тільки грошовими коштами.

**Негрошова форма** – виплата дивідендів корпоративними правами, іншими фінансовими інструментами, товарами, знижками на товари. Найбільш розповсюдженим варіантом реалізації даної форми є виплата дивідендів акціями. Дивіденди у формі акцій збільшують кількість акцій, які знаходяться у акціонерів, однак пропорційна частка кожного акціонера залишається незмінною. Так, на 5%-дивіденд власник 100 акцій отримає ще 5 акцій. У випадку оголошення виплати дивідендів акціями, ціна акції зменшується на відсоток, який дорівнює дивіденду, виплаченому акціями.

Преваги такої форми виплати дивідендів проявляються у зростанні ринкового курсу корпоративних прав у короткостроковому періоді та

---

можливості врегулювання конфлікту принципал-агент (між власниками (акціонерами) і топ-менеджерами підприємства).

**Змішана форма** реалізується шляхом комбінації різних форм виплати дивідендів за рішенням власників підприємства.

**Приховані дивіденди** – це специфічна форма надання додаткових доходів власникам підприємства або пов'язаним з ними особам, яка реалізується за рахунок маніпуляції з розмірами чистого прибутку на користь таких осіб, наприклад, при продажу їм товарів за заниженими цінами, придбання товарів у них за завищеними цінами, виплата завищених процентів за депозитами, надання кредитів за заниженими ставками тощо.

Серед альтернативних варіантів реалізації дивідендної політики можуть бути використані **програми реінвестування дивідендів** – це програми, відповідно до яких готівкові дивіденди автоматично реінвестуються в придбання додаткових звичайних акцій даного підприємства. Ця форма виплати дивідендів є досить популярною в зарубіжних країнах. В цьому випадку акціонер укладає з підприємством або обслуговуючою брокерською конторою відповідну угоду. Дані програми можуть стосуватися як акцій, які вже перебувають в обігу, так і акцій нового випуску (підприємство таким чином мобілізує новий капітал).

---

## 5.5. Напрями капіталізації прибутку підприємства

---

Під капіталізацією звичайно розуміють процес переведення доходів від використання якогось майна в його вартість. Частина прибутку, що залишається після виплати дивідендів та використання на інші цілі, збільшує фінансові ресурси підприємства, а отже, його економічний потенціал, та являє собою капіталізований (тезаврований) прибуток.

**Тезаврація прибутку** полягає у спрямуванні чистого прибутку на формування власного капіталу підприємства з метою фінансування його операційної та інвестиційної діяльності. Величина тезаврації фактично відповідає обсягу чистого прибутку, який може бути спрямований на розвиток підприємства, та відбивається у таких статтях балансу, як статутний капітал, нерозподілений прибуток, резервний капітал.

Типовими напрямками використання капіталізованого прибутку можуть вважатися:

- збільшення статутного капіталу підприємства ;
- створення та поповнення резервного капіталу та інших резервів, передбачених статутними документами підприємства;
- формування нерозподіленого прибутку.

Одним з методів **збільшення статутного капіталу підприємства** є збільшення кількості акцій існуючої номінальної вартості за рахунок нової їх емісії. Джерелами оплати нових акцій можуть виступати додаткові внески

учасників і засновників або *реінвестування прибутку* (виплата дивідендів корпоративними правами).

Використання чистого прибутку на **створення резервних фондів** різного призначення передбачається статутом підприємства або відповідними законодавчими актами переважно з метою надання підприємству або його кредиторам додаткових гарантій захисту від наслідків потенційних збитків.

Відповідно до чинного законодавства України, формування резервного капіталу є обов'язковим для всіх видів господарських товариств. Так, згідно ст. 87 Господарського кодексу України, у господарському товаристві створюються резервний (страховий) фонд у розмірі, встановленому установчими документами, але не менш як п'ятнадцять відсотків статутного капіталу, а також інші фонди, передбачені законодавством України або установчими документами товариства. Розмір щорічних відрахувань до резервного (страхового) фонду передбачається установчими документами, але не може бути меншим п'яти відсотків суми прибутку товариства.

Резервний капітал може використовуватись на такі основні цілі:

- на виплату дивідендів за привілейованими акціями (коли необхідні витрати не покриваються наявним нерозподіленим прибутком);
- на покриття різниці між номінальною і продажною ціною випущених акцій;
- на покриття збитків від господарської діяльності підприємства;
- на збільшення статутного капіталу;
- на виплату боргів у разі ліквідації підприємства.

Крім обов'язкових резервних фондів, господарське товариство може створювати *інші фонди*, передбачені законодавством України або установчими документами товариства. Так, обов'язок створювати спеціальні фонди та резерви передбачається щодо господарських товариств, які здійснюють банківську діяльність (ст. 30 Закону «Про банки і банківську діяльність»), страхових компаній (ст. 30-32 Закону «Про страхування»). Корпоративні інвестиційні фонди, навпаки, позбавлені права створювати будь-які резервні фонди, що пов'язано з необхідністю першочергового захисту інтересів акціонерів-інвесторів, які не були засновниками інвестиційного фонду.

**Формування нерозподіленого прибутку** підприємства являє собою фінансовий механізм формування капітального резерву, що не має цільового призначення. Нерозподілений прибуток враховує наявність і рух нерозподіленого прибутку звітного року, який переноситься на нерозподілений прибуток минулих років. Капіталізована сума нерозподіленого прибутку може бути використана як на збільшення статутного і резервного капіталу, так і на інші цілі у відповідності з фінансовою політикою підприємства, зокрема:

- на покриття потреби в операційному капіталі (збільшення власних фінансових ресурсів, які вкладаються в запаси сировини, матеріалів, перехідні запаси незавершеного виробництва, готової продукції, товарів);
- на фінансове забезпечення інвестиційно-інноваційного розвитку підприємства (придбання основних засобів, нематеріальних активів, вкладення

---

в цінні папери; створення нових і удосконалення діючих технологій; модернізація та переоснащення виробництва; придбання контролю над іншими підприємствами);

- на фінансове забезпечення оздоровчих, культурних, житлово-побутових та інших програм соціального розвитку підприємства;
- на покриття непокритого збитку минулих періодів;
- на здійснення викупу акцій власної емісії;
- на створення корпоративного пенсійного фонду для нагромадження і наступного пенсійного забезпечення працівників підприємства в межах діючого пенсійного законодавства про недержавні пенсійні фонди тощо.

Таким чином, капіталізація прибутку підприємством спрямована переважно на вирішення таких завдань:

- забезпечення поповнення оборотного капіталу та фінансування необоротних активів за рахунок внутрішніх джерел;
- сприяння здійсненню інвестицій, спрямованих на зростання ринкової вартості корпоративних прав підприємства;
- підвищення рівня фінансової стійкості та платоспроможності підприємства шляхом оптимізації структури капіталу в напрямку зменшення фінансового левериджу;
- мінімізація негативних наслідків ризиків фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання за рахунок формування резервного капіталу та спеціалізованих резервів для покриття потенційних збитків підприємства.

Оптимізація процесу капіталізації прибутку підприємства передбачає формування цільової структури використання прибутку підприємства за наступними напрямками:

- визначення капіталізації коштів як пріоритетного напрямку використання прибутку з метою стимулювання подальшого розвитку підприємства та покращення фінансових результатів його діяльності;
- оптимізація величини коштів, спрямованих на споживання, зокрема, на матеріальне заохочення працівників та фінансування соціальних заходів, що сприятиме підвищенню продуктивності праці та, як наслідок, зростанню прибутку у майбутніх періодах;
- розрахунок оптимальної величини резервного фонду (інших цільових фондів) та скерування коштів на забезпечення його (їх) збільшення;
- дотримання фінансово-розрахункової дисципліни та інших умов господарювання, за яких прибуток, який підлягає розподілу, не буде використовуватися для сплати підприємством штрафних санкцій;
- складання детального плану використання та розподілу прибутку підприємства з визначеними датами та конкретним кошторисом;
- проведення чіткого контролю за виконанням завдань, передбачених у плані використання та розподілу прибутку;
- здійснення систематичного аналізу динаміки прибутку та чинників впливу на його формування і розподіл у базовому періоді з метою підвищення



ступеня обґрунтованості фінансового планування на наступні періоди.

Таким чином, прибуток є об'єктивною економічною категорією, тому на його формування впливають об'єктивні процеси, які відбуваються у суспільстві, у сферах виробництва й розподілу суспільного продукту та національного доходу. Під час формування системи управління важливим є системний підхід, що базується на врахуванні тактичних і стратегічних аспектів управління, спрямованих на максимізацію кінцевого результату як в коротко-, так і в довготерміновому періодах. Повнота та своєчасність відтворення системи завдань ефективного використання прибутку є необхідною умовою забезпечення керованого ефективного розподілу прибутку підприємства, а встановлення оптимальних обмежень за рівнем його споживання та капіталізації в процесі формування стратегічних ресурсів чи їхніх окремих компонентів є основою стабільного економічного розвитку підприємств.

### **Контрольні питання**

1. Прибуток підприємства як економічна категорія.
2. Класифікація видів прибутку для цілей фінансового менеджменту.
3. Фактори, що впливають на рівень прибутку підприємства.
4. Складові елементи процесу управління формуванням прибутку підприємства.
5. Сутність і завдання управління використанням та розподілом прибутку.
6. Складові ефективної податкової політики підприємства.
7. Фактори, що впливають на формування дивідендної політики підприємства.
8. Основні підходи до формування дивідендної політики підприємства.

---

**РОЗДІЛ 6:**  
**УПРАВЛІННЯ**  
**ІНВЕСТИЦІЯМИ**

---

- 6.1. Управління реальними інвестиціями*
  - 6.2. Оцінка інвестиційних проєктів у системі управління реальними інвестиціями*
  - 6.3. Сутність фінансових інвестицій та принципові засади управління ними*
  - 6.4. Формування портфеля фінансових інвестицій та оцінювання інституціональним інвестором його ризику й дохідності*
  - 6.5. Оцінювання ефективності управління інвестиційним портфелем*
- 

---

**6.1. Управління реальними інвестиціями**

---

Необхідною умовою розвитку будь-якого підприємства як суб'єкта підприємницької діяльності є наявність інвестицій. Формування інвестиційних ресурсів на підприємстві створює основу для фінансування необоротних та оборотних активів. Активізація інвестиційної політики на підприємстві забезпечує умови для використання сучасної матеріально-технічної бази, створюються можливості для впровадження у виробництво інноваційних розробок, підвищуються конкурентні позиції суб'єкта господарювання на ринку.

Відповідно до Закону України "Про інвестиційну діяльність"<sup>1</sup> інвестиції визначено як всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект. Інвестиції в об'єкти підприємницької діяльності здійснюються в різних формах, відповідно до яких виділяють реальні, фінансові та інноваційні інвестиції.

Основа інвестиційної діяльності підприємства формується завдяки реальному інвестуванню. Потреба у реальних інвестиціях визначається відповідно до цілей та завдань, які ставляться перед підприємством. Використання реальних інвестицій забезпечує відтворення основних засобів на простій та розширеній основі, тобто створюється матеріальний фундамент розвитку підприємства.

У науковій та навчальній літературі існують різні підходи до визначення поняття реальні інвестиції. Так, професор І. О. Бланк реальні інвестиції характеризує як вкладання капіталу у відновлення основних засобів, в інноваційні нематеріальні активи (інноваційні інвестиції), у приріст запасів товарно-матеріальних цінностей та інших об'єктів інвестування, пов'язаних зі здійсненням операційної діяльності підприємства або покращенням умов праці

---

<sup>1</sup> Про внесення змін Закону України "Про інвестиційну діяльність" [Електронний ресурс]: закон України від 18 верес. 1991 р. № 1560-XII [із змінами станом на 22.12.2011 р.]. – Режим доступу: <http://www.gov.ua>.

та побуту персоналу<sup>1</sup>. У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейлі реальні інвестиції розглядають як інвестиції у будь-який тип матеріально осяжних активів, таких, як земля, обладнання, заводи та ін<sup>2</sup>. Реальні інвестиції також розглядаються як вкладення капіталу, яке включає інвестиції в основний капітал, затрати на капітальний ремонт основних фондів, витрати на приріст запасів матеріальних оборотних засобів, придбання інших не фінансових активів (земельні ділянки, об'єкти природного користування тощо)<sup>3</sup>.

Таким чином, проаналізувавши наведені вище дефініції “реальних інвестицій”, дану категорію можна визначити, як вкладання капіталу в основні та оборотні фонди, з метою створення нового а/або відновлення існуючого капіталу.

Реальне інвестування може здійснюватись підприємством в різних формах, серед яких необхідно виділити такі, як:

**1. Придбання цілісних майнових комплексів.** Така форма капіталовкладень передбачає інвестиційну операцію крупних підприємств, які забезпечують галузеву, товарну або регіональну диверсифікацію діяльності. Формування цілісних майнових комплексів сприяє зростанню сукупної вартості активів підприємств за рахунок появи нових можливостей більш ефективного використання наявного фінансового потенціалу, взаємодоповнення технологій та номенклатури нової продукції.

**2. Нове будівництво.** Таку форма інвестування необхідно розглядати як капіталовкладення у будівництво нового об'єкту. Потреба у будівництві нового об'єкту виникає, як правило у разі суттєвого збільшення операційної діяльності підприємства.

**3. Перепрофілювання.** Необхідність застосування такої форми інвестування обумовлена потребою у повній заміні технології виробничого процесу для випуску нової продукції.

**4. Реконструкція.** Використання даної форми інвестування обумовлено необхідністю реформування всього виробничого процесу на основі сучасних науково-технічних досягнень. Її здійснюють у відповідності з комплексним планом реконструкції підприємства з метою радикального збільшення його виробничого потенціалу, підвищення якісних характеристик продукції, впровадження ресурсозберігаючих технологій.

**5. Модернізація.** Під модернізацією розглядається вкладання інвестицій у удосконалення та приведення активної частини виробничих основних засобів до стану, який відповідає сучасному рівню здійснення технологічних процесів.

**6. Оновлення окремих видів устаткування.** Реалізація такої форми інвестицій пов'язана з необхідністю заміни (у зв'язку з фізичним зносом) або/та доповненням (у зв'язку зі збільшенням об'ємів діяльності або необхідності підвищення продуктивності праці) наявного парку обладнання окремими

---

<sup>1</sup> Бланк І. О. Інвестиційний менеджмент / І. О. Бланк. – К.: Ельга; Ника-Центр, 2004. – 550 с.

<sup>2</sup> Шарп У. Інвестиції / У. Шарп., Г. Александр, Дж. Бейли. – М.: ИНФРА, 2003. – 1028 с.

<sup>3</sup> Бистряков А. Я. Економічна оцінка інвестицій: підруч. / А. Я. Бистряков. М.: “ТЕНДЕМ”, 2001. – 240 с.

---

новими їх видами при збереженні загальної схеми здійснення технологічного процесу.

**7. Інноваційне інвестування в нематеріальні активи.** Такі інвестиції спрямовані на використання в операційній та інших видах діяльності підприємства нових наукових та технологічних знань в цілях досягнення комерційного успіху. Інноваційні інвестиції у нематеріальні активи здійснюються у двох основних формах: а) через закупівлю готової науково-технічної продукції та інших прав (придбання патентів на наукові відкриття, винаходи, промислові зразки, придбання ноу-хау тощо); б) за допомогою розробки нової науково-технічної продукції (як у рамках самого підприємства, так і відповідно до заказу інжиніринговими фірмами). Здійснення інноваційного інвестування у нематеріальні активи дозволить суттєво підвищити технологічний потенціал підприємства у всіх його сферах господарської діяльності.

**8. Інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів.** Такі інвестиції спрямовані на розширення об'єму операційних оборотних активів, які забезпечують відповідну пропорційність (збалансованість) у розвитку необоротних та оборотних активів у результаті здійснення інвестиційної діяльності.

Всю сукупність форм реального інвестування можна звести до трьох

Відповідно до особливостей та специфіки інвестиційної діяльності підприємств, прийнято виділяти три основні форми реальних інвестицій:

1) *капітальні інвестиції* (дана форма реальних інвестицій реалізується через вкладання усіх форм капіталу у відтворення основних фондів, зокрема будівлі, споруди, автомобільний транспорт, прилади та інструменти, обладнання та ін.);

2.) *інноваційні інвестиції* (реалізується шляхом вкладання усіх видів капіталу у нематеріальні активи підприємства, для використання в діяльності підприємства новітніх наукових і технологічних рішень (знань), які ще можна представити як інтелектуальні інвестиції);

3) *інвестиції у матеріальні оборотні активи* (реалізуються через вкладання усіх форм капіталу, для збільшення запасів матеріальних оборотних активів підприємства, для розвитку основних та оборотних активів даного підприємства).

Найпоширенішою формою реальних інвестицій є капітальні інвестиції, адже саме дана форма дозволяє досягнути поставлені перед підприємством завдання найбільш оперативно, а отриманий економічний ефект буде досягнуто у визначені строки. Також, реальні інвестиції підприємств сприяють підвищенню показника стратегічного потенціалу суб'єкта господарювання за рахунок збільшення обсягу матеріальних та нематеріальних (в першу чергу – інтелектуальних) ресурсів.

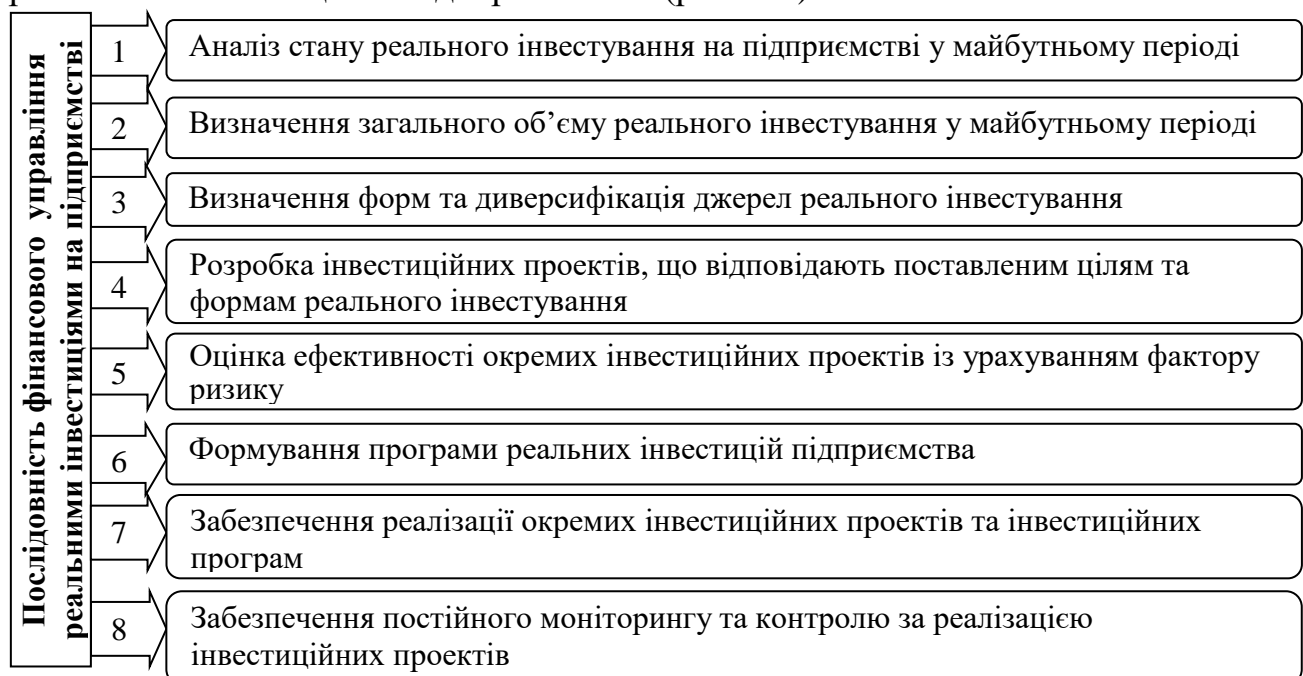
Фінансування інвестиційної діяльності підприємства може здійснюватись шляхом залучення фінансових ресурсів із трьох основних джерел інвестицій:

1) *внутрішні джерела* (реінвестована частина чистого прибутку, амортизаційні відрахування, строкові та поточні депозити, мобілізовані внутрішні резерви);

2) *залучені джерела* (додаткова емісія акцій, інвестиційні внески у статутний капітал, бюджетні кошти, направлені на цільове фінансування у вигляді дотацій грантів, чи дольової участі, кошти комерційних структур, надані безкоштовно на цільове інвестування);

3) *позичені джерела* (кредити банків та інших фінансових установ, фінансовий лізинг, франчайзинг, поточна кредиторська заборгованість).

**Управління реальними інвестиціями** підприємства представляє собою систему принципів та методів підготовки, оцінки й реалізації найбільш ефективних реальних інвестиційних проєктів, спрямованих на реалізацію інвестиційних цілей. Основні етапи здійснення фінансового управління реальними інвестиціями відображено на (рис. 6.1).



**Рис. 6.1. Етапи фінансового управління реальними інвестиціями на підприємстві**

**1. Аналіз стану реального інвестування на підприємстві у майбутньому періоді.** У процесі даного аналізу оцінюється рівень інвестиційної активності підприємства у минулому періоді та ступінь реалізованих раніше розпочатих інвестиційних проєктів та програм.

**2. Визначення загального об'єму реального інвестування у майбутньому періоді.** Основою визначення даного показника є запланований обсяг приросту основних засобів підприємства у розрізі окремих видів, а також нематеріальних та оборотних активів, які забезпечують приріст об'ємів його виробничо-комерційної діяльності.

**3. Визначення форм і джерел реального інвестування.** Форми інвестування визначаються виходячи з конкретних напрямків інвестиційної діяльності, що забезпечують відтворення його основних засобів та

нематеріальних активів, а також розширення об'єму власних оборотних активів. Джерела фінансування інвестиційної діяльності оцінюють з точки зору їх привабливості (або непривабливості) для підприємства з урахуванням суперечливого впливу різних факторів на формування загальної стратегії розвитку й фінансово-інвестиційної стратегії підприємства (табл. 6.1).

Таблиця 6.1

**Порівняльна характеристика джерел фінансування інвестиційних потреб підприємства**

Джерела фінансування			
Власні		Позичені та залучені	
Переваги	Недоліки	Переваги	Недоліки
Простота і швидкість залучення	Обмежений обсяг	Диверсифікованість вибору	Складність із залученням та оформленням
Висока віддача за критерієм норм прибутковості інвестиційного капіталу			Значний строк залучення
Мінімальний рівень ризику неплатоспроможності та банкрутства підприємства	Відсутній зовнішній контроль за ефективним використанням	Кваліфікаційний зовнішній контроль	Необхідність надання гарантій (на платній основі)
Повне збереження управління в руках засновника підприємства			Підвищений ризик банкрутства у зв'язку з несвоєчасним погашенням боргу
Незначний фінансовий ризик	Обмежені стратегічні можливості підприємства		Втрата частини прибутку у зв'язку з необхідністю сплати відсотків та дивідендів
		Зростання вартості власного капіталу	Часткова втрата управління діяльністю підприємства

**4. Розробка інвестиційних проектів, що відповідають поставленим цілям та формам реального інвестування.** Всі форми масштабних реальних інвестицій (крім оновлення окремих видів механізмів та обладнання у зв'язку з їх зносом) розглядаються як реальні інвестиційні проекти. Підготовка таких інвестиційних проектів вимагає розробки їх бізнес-планів у рамках діючого підприємства. На даному етапі управління вивчаються поточні пропозиції на інвестиційному ринку; відбираються для вивчення окремі реальні інвестиційні об'єкти, які найбільш повно відповідають напрямкам інвестиційної діяльності підприємства (її галузевій та регіональній диверсифікації); розглядаються можливості та умови придбання окремих активів (техніки, технологій тощо) для оновлення складу діючих їх видів; здійснюється експертиза відібраних об'єктів інвестування.

**5. Оцінка ефективності окремих інвестиційних проектів із урахуванням фактору ризику.** Розроблені або підібрані на попередньому

етапі інвестиційні проекти аналізуються та оцінюються з позиції їх ефективності за критерієм забезпечення зростання ринкової вартості підприємства. Паралельно ідентифікуються та оцінюються ризики, що властиві кожному конкретному інвестиційному проекту.

**6. Формування програми реальних інвестицій підприємства.** На основі оцінки окремих інвестиційних проектів здійснюється їх ранжування за критерієм доходності, ризику, ліквідності відповідно до загальних цілей інвестиційної політики підприємства тощо. Виходячи із об'єктивних обмежень – загального обсягу запланованого реального інвестування та можливого об'єму формування інвестиційних ресурсів, визначаються найбільш прийнятні темпи розвитку підприємства з позиції зростання його ринкової вартості.

**7. Забезпечення реалізації окремих інвестиційних проектів та інвестиційних програм.** Основними інструментами, які забезпечують реалізацію кожного конкретного реального інвестиційного проекту, є обрана схема його фінансування, а також розроблені капітальний бюджет та календарний графік реалізації інвестиційного проекту.

Схема фінансування проекту визначає фінансову базу для формування необхідних інвестиційних ресурсів та розробки бюджетів виконання окремих робіт. Капітальний бюджет розробляється, як правило, на період до одного року та відображає всі витрати й надходження коштів, пов'язаних з реалізацією реального проекту. Календарний графік реалізації інвестиційного проекту визначає базові періоди часу виконання окремих видів робіт із зазначенням відповідальних представників заказчика (підприємства) або підрядчика у відповідності до їх функціональних обов'язків.

**8. Забезпечення постійного моніторингу та контролю за реалізацією інвестиційних проектів та інвестиційних програм.** Цей етап управління реальними інвестиціями реалізується на підприємстві за допомогою інвестиційного контролінгу за основними результативними показниками кожного інвестиційного проекту (до завершення його життєвого циклу) та інвестиційної програми в цілому.

Отже, функціонування та розвиток будь-якого підприємства потребує ефективного управління реальними інвестиціями. Оптимальне співвідношення структури основного капіталу на підприємстві забезпечує необхідні умови для здійснення операційної діяльності суб'єкта господарювання. Реалізація інвестиційних проектів на підприємстві створює необхідні передумови щодо впровадження прогресивних, ресурсозаощаджувальних технологій з поступовим переходом на інноваційну модель господарювання.

---

## 6.2. Оцінка інвестиційних проектів у системі управління реальними інвестиціями

---

Основним об'єктом фінансового управління реальними інвестиціями підприємства є інвестиційний проект. У відповідності до Закону України Про внесення змін до Закону України “Про інвестиційну діяльність” № 1560-ХІІ від 18.09.1991 р. інвестиційний проект розглядається як сукупність цілеспрямованих організаційно-правових, управлінських, аналітичних, фінансових та інженерно-технічних заходів, які здійснюються суб'єктами інвестиційної діяльності та оформлені у вигляді планово-розрахункових документів, необхідних та достатніх для обґрунтування, організації та управління роботами з реалізації проекту. Розробленню інвестиційного проекту може передувати розроблення проектної (інвестиційної) пропозиції<sup>1</sup>.

Під інвестиційним проектом необхідно розуміти документальне оформлення прояву інвестиційної ініціативи господарюючого суб'єкта, що передбачає вкладання капіталу у певний об'єкт реального інвестування, спрямованого на реалізацію детермінованих у часі певних інвестиційних цілей та отримання запланованих конкретних результатів<sup>2</sup>.

Поняття “інвестиційний проект” у навчальній літературі розглядається з двох точок зору, зокрема: по-перше, комплект документів, який містить формулювання мети майбутньої діяльності і визначення комплексу дій, спрямованих на її досягнення; по-друге, як сам об'єкт дій (робіт, послуг, надбань управлінських операцій і рішень спрямованих на досягнення сформульованої мети (тобто і як документацію, і як діяльність)<sup>3</sup>.

Під терміном “інвестиційний проект” розуміють процес вкладання грошових коштів у реальне виробництво, яке представлене у вигляді системи взаємопов'язаних у часі та просторі та об'єднане з ресурсами заходів і дій, що виконується з метою його реалізації<sup>4</sup>.

Одним із ключових етапів управління реальними інвестиційними проектами є оцінка їх ефективності. У теорії фінансового менеджменту розроблені базові принципи та методичні підходи до оцінки реальних інвестиційних проектів, які полягають у наступному:

- оцінка ефективності реальних інвестиційних проектів здійснюється на підставі порівняння обсягу інвестиційних затрат, з одного боку, та сум і термінів повернення інвестиційного капіталу – з іншого;

---

<sup>1</sup>Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. Т 2 / И.А. Бланк. – К.: Эльга- Ника-Центр, 2007. – 89 с.

<sup>2</sup>Черваньов Д.М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств / Д.М. Черваньов. – К.: Знання – Прес, 2003. – 622 с.

<sup>3</sup>Непомнящий Е.Г. Инвестиционное проектирование: учеб. пособ. / Е.Г. Непомнящий Таганрог: Изво ТРТУ, 2003. – 421 с.

<sup>4</sup>Васина А.А. Финансовая диагностика и оценка проектов / А.А. Васина. –СПб.: Питер, 2004. – 447 с.



- розгляд проекту триває упродовж усього його життєвого циклу (розрахункового періоду) від проведення попередньо інвестиційних досліджень до завершення проекту;

- дисконтна ставка має бути диференційована для різних інвестиційних проектів. Вибір дисконтної ставки в процесі наведення окремих показників до справжньої вартості має бути диференційований для різних інвестиційних проектів. Розмір доходу від інвестицій (у реальному інвестуванні таким доходом виступає грошовий потік) формується з врахуванням наступних чотирьох чинників: середньої реальної депозитної ставки; темпу інфляції (або премію за інфляцію); премії за ризик; премії за низьку ліквідність;

- принцип позитивності та максимального ефекту. Для того, щоб інвестиційний проект, з точки зору інвестора, був визнаний ефективним, необхідно, аби ефект реалізації проекту, що породжує його, був позитивним; при порівнянні альтернативних інвестиційних проектів перевага повинна віддаватися проекту з найбільшим значенням ефекту;

- облік майбутніх витрат і надходжень. При розрахунках показників ефективності повинні враховуватися лише майбутні в ході здійснення проекту витрати і надходження. При цьому треба включати майбутні втрати, які безпосередньо викликані здійсненням проекту;

- облік чинника часу. При оцінці ефективності проекту повинні враховуватися різні аспекти чинника часу, у тому числі динамічність (зміна у часі) параметрів проекту; і його економічного оточення; розриви у часі між виробництвом продукції або надходженням ресурсів та їх оплатою; нерівноцінність різночасних витрат і (або) результатів;

- оцінка обсягу інвестиційних затрат повинна охоплювати усю сукупність використовуваних ресурсів, пов'язаних з реалізацією проекту.

Враховуючи вищевикладені принципи розглянемо основні методи оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів. У цьому контексті доцільно висвітлити дві групи методів: дисконтні методи розрахунку та статистичні (бухгалтерські) методи розрахунку (рис. 6.2).



Рис. 6.2. Методи оцінювання ефективності реальних інвестицій

---

**1. Дисконтні методи розрахунку** використовуються при обов'язковому дисконтуванні інвестиційних витрат та доходів за окремими інтервалами досліджуваного періоду. Такі методи розрахунку ще називаються динамічними, тобто які визначаються на основі значень результатів протягом всього строку реалізації проекту. Всі динамічні показники враховують фактор впливу часу. При їх розрахунку використовується техніка дисконтування. Важливим етапом цього методу є визначення ставки дисконту.

З математичної точки зору, ставка дисконту – це процентна ставка, яка використовується для перерахунку майбутніх потоків доходів в єдине значення теперішньої (поточної) вартості, яка є базою для визначення ринкової вартості бізнесу. З економічної точки зору у ролі ставки дисконту є бажана інвестору ставка доходу на вкладений капітал у відповідні з рівнем ризику, подібні об'єкти інвестування, або - ставка доходу за альтернативними варіантами інвестицій із зіставлення рівня ризику на дату оцінки. Ставка дисконту має визначатися з урахуванням трьох факторів: а) вартості грошей у часі; б) вартості джерел, які залучаються для фінансування інвестиційного проекту, які вимагають різні рівні компенсації; в) фактору ризику або міри ймовірності отримання очікуваних у майбутньому доходів.

Ставка дисконту – це щорічна ставка, що відображає рівень дохідності, яка може бути отримана сьогодні від використання аналогічних інвестицій. Ставкою дисконтування, що обумовлює тимчасову вартість грошей, залежно від конкретної ситуації, можуть бути: кредитна або депозитна ставка, ставка дохідності на фінансовому ринку; досягнута прибутковість активів фірми; прибутковість власного капіталу фірми; вартість капіталу тощо,

На основі даних методів розраховуються наступні показники:

- чиста теперішня вартість проекту (netpresent value, NPV);
- внутрішня ставка дохідності (Internal Rate of Return, IRR);
- період окупності дисконтований (Payback Period, PP).

Розглянемо більш детально вищеназвані показники.

**Чиста теперішня вартість проекту (NPV)** дозволяє здійснити порівняння вартості майбутніх чистих грошових надходжень від інвестиційного проекту з обсягом вхідних інвестицій. Даний показник відображає суму різниці доходів та витрат проекту, приведених до одного року за допомогою ставки дисконту. Така ставка обирається інвестором самостійно, виходячи із щорічного відсотка на інвестований капітал. Класичний інвестиційний проект з одноразовими витратами розраховується за формулою:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K_0, \quad (6.1)$$

де: NPV– чиста теперішня вартість проекту;

CF<sub>t</sub>– чисті грошові надходження у кінці t-го періоду;

i– коефіцієнт дисконтування;

K<sub>0</sub>– обсяг первісних інвестицій;

n– тривалість життєвого циклу проекту.

Дана формула використовується в тому випадку, коли інвестиційний проект вимагає одноразових вкладень. Якщо ж згідно з обраним інвестиційним проектом передбачаються тривалі затрати протягом  $m$  років з одночасним отриманням віддачі від них, то формула для розрахунку чистої теперішньої вартості матиме такий вид:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - \sum_{j=1}^m \frac{K_0}{(1+i)^j}, \quad (6.2)$$

Логіка використання даного критерію для прийняття рішень щодо доцільності реалізації проекту очевидна. Якщо  $NPV > 0$ , то проект можна рекомендувати до реалізації, якщо  $NPV < 0$  – це збитковий проект і його необхідно відхилити, а якщо  $NPV = 0$ , у разі прийняття рішення про реалізацію такого проекту надходжень від нього вистачить лише для відновлення вкладеного капіталу та досягнення прогнозованого рівня доходності. Позитивне значення  $NPV$  відображає величину доходу, який отримає інвестор понад бажаний рівень.

При прогнозуванні доходів від інвестиційного проекту за можливістю необхідно враховувати всі надходження як виробничого, так і невиробничого характеру, які можуть бути асоційовані з проектом. Так, якщо після закінчення періоду реалізації проекту передбачається надходження коштів у вигляді ліквідаційної вартості обладнання або вивільнення частини оборотних засобів, то вони повинні бути враховані як доходи відповідних періодів.

Перевагами критерію  $NPV$  є те, що він безпосередньо вказує на ефективність проекту та надає можливість розрахувати суму чистої теперішньої вартості різних проектів. Це дозволяє використовувати його при аналізі оптимальності інвестиційного портфеля.

Основний недолік  $NPV$  полягає в тому, що її розрахунок вимагає детального прогнозу грошових потоків на весь життєвий цикл проекту. У разі зміни кон'юнктури фінансових ринків змінюються також і дисконтні ставки, що може вплинути як позитивно, так і негативно на інвестиційний процес.

**Внутрішня ставка дохідності (IRR)** – найбільш складний метод оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів. Він характеризує рівень дохідності конкретного інвестиційного проекту, який виражається дисконтною ставкою, за якою майбутня вартість чистих грошових надходжень приводиться до теперішньої вартості інвестиційних витрат. Таким чином, внутрішня норма прибутку являє собою дисконтну ставку, за якої чиста теперішня вартість проекту дорівнює нулю.

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} - K_0, \quad (6.3)$$

або

$$CF_P \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} - K_0 = 0, \quad (6.4)$$

де:  $CF_t$  – сума чистого грошового потоку за окремими інтервалами ( $t$ );

---

IRR – внутрішня ставка дохідності за інвестиційним проектом, виражена десятковим дробом;

$CF_p$  – сума чистого приведенного доходу за проектом до справжньої вартості ;

$K_0$  – обсяг первісних інвестицій;

$n$  – кількість інтервалів у загальному періоді проектного циклу ( $t$ ).

Показник IRR показує максимально допустимий рівень витрат, пов'язаних з реалізацією інвестиційного проекту. Економічний зміст даного показника полягає у наступному: підприємство може приймати будь-які рішення інвестиційного характеру, рівень рентабельності яких не нижче поточного значення показника вартості капіталу. Якщо IRR перевищує середню вартість капіталу з урахуванням інвестиційного ризику, то такий проект може бути рекомендований до реалізації. Значення IRR трактується як нижчий рівень рентабельності інвестиційних витрат. При розрахунку показника внутрішньої ставки дохідності передбачається повна капіталізація всієї суми чистого грошового потоку з майбутнім рівнем дохідності, що дорівнює даному показнику.

Дослідження фінансового профілю інвестиційного проекту показує, що внутрішня норма рентабельності є тією границею, нижче якої проект засвідчує негативну загальну прибутковість. Показник IRR можна ототожнювати з точкою беззбитковості: якщо IRR більше вартості інвестиційного капіталу, то суб'єкти інвестування отримують прибуток; якщо IRR – менше, то в такому випадку відбувається зменшення поточного капіталу. Отже, метод IRR, як внутрішня норма дохідності інвестиційного проекту, формулюється ще як метод класифікації інвестиційних пропозицій із використанням граничного рівня дохідності інвестицій в активи, що дорівнює ставці дисконту, за якою теперішня вартість надходжень дорівнює теперішній вартості витрат на нього. Звідси розрахунок IRR здійснюється методом послідовних наближень величини NPV до нуля за різних ставок дисконту. При визначенні рівня ефективності альтернативних інвестиційних проектів використовуються різні критерії їх оцінки. Основною проблемою, пов'язаною з використанням NPV і IRR, є те, що ці два методи конфліктують між собою, тобто при оцінці двох інвестиційних проектів вони можуть давати протилежні результати. Для усунення цієї проблеми доцільно скористатися різновидом показника IRR модифікованою внутрішньою нормою прибутку (MIRR). Вона визначається за формулою:

$$MIRR = \sqrt[r]{\frac{\sum_{t=0}^n CIF(1+R)^{r-t}}{\sum_{t=0}^n \frac{COF_t}{(1+r)^t}}} - 1 \quad (6.5)$$

Основною перевагою даного методу розрахунку є те, що MIRR і NPV не конфліктують між собою, а дають однозначні оцінки у відношенні пріоритетності інвестиційних проектів.

**Період окупності інвестицій (PP)** є одним з найпоширеніших показників оцінки ефективності інвестицій. Метод розрахунку періоду (строку) окупності інвестицій полягає у визначенні такого строку, який знадобиться для відшкодування суми початкових інвестицій. Іншими словами, суть даного

методу полягає у визначенні такого періоду, за яким кумулятивна сума (сума з наростаючим підсумком грошових надходжень) порівнюється із сумою початкових інвестицій. Недисконтований показник періоду окупності визначається за наступною формулою:

$$PP = \frac{IC_i}{CF_i} \quad (6.6)$$

де: PP – недисконтований період окупності інвестиційних витрат за проектом;

$IC_i$  – сума капіталовкладень у проект за  $t$  років;

$CF_i$  – середньорічна сума чистого грошового потоку за період експлуатації проекту.

Алгоритм розрахунку строку окупності залежить від рівномірності розподілу прогнозованих доходів від інвестицій. Якщо прибуток за роками розподілений рівномірно, то строк окупності визначається діленням інвестиційних витрат на середньорічну суму чистого грошового потоку за період експлуатації проекту. Якщо прибуток розподілений нерівномірно, то строк окупності розраховується прямим підрахунком кількості років, протягом яких інвестиція буде погашена кумулятивними доходами.

Більшість фахівців при розрахунку показника PP рекомендують враховувати часовий аспект, а саме дисконтувати грошові надходження за показником середньозважена вартість капіталу. У цьому випадку строк окупності збільшується.

$$DPP = IC_i / \sum_{i=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^n \times t}, \quad (6.7)$$

де: DPP – дисконтований період окупності одночасних інвестиційних витрат за проектом;

$IC_i$  – сума одночасних інвестиційних витрат на реалізацію інвестиційного проекту;

$CF_t$  – середня сума чистого грошового потоку за окремими інтервалами загального періоду експлуатації інвестиційного проекту;

$i$  – дисконтна ставка, що використовується, виражена десятковим дробом;

$n$  – кількість інтервалів (років, місяців) у загальному розрахунковому періоді;

$t$  – загальний розрахунковий період експлуатації проекту (років, місяців).

Представлені методи оцінки доцільності інвестицій можуть використовуватись у двох випадках:

1) проект приймається до реалізації, якщо окупність має місце;

2) проект приймається тільки у тому випадку, якщо строк окупності не перевищує встановленого на підприємстві певного ліміту.

**2. Статистичні (облікові) методи розрахунку** передбачають використання у розрахунках даних щодо інвестиційних витрат та доходів без їх дисконтування у часі. У статичних методах за основні критерії беруть такі показники, як: витрати, дохід, прибуток, рентабельність та ін. Розмір витрат обчислюється для кожної альтернативи інвестування, як середнє значення упродовж усього планового періоду. При цьому для деяких видів витрат необхідно враховувати їх залежність від майбутнього обсягу виробництва. Сума всіх складових витрат дає розмір витрат для кожної альтернативи.

На основі даних методів розраховуються наступні показники:

- індекс рентабельності інвестицій (Profitability Index PI);

- облікова норми дохідності (Accounting Rate of Return ARR).

Розглянемо більш детально вищеназвані показники.

**Індекс рентабельності інвестицій.** Метод розрахунку індексу рентабельності інвестицій є продовженням методу чистої теперішньої вартості. Це відносний показник дозволяє визначити, якою мірою зросте цінність (ринкова вартість) підприємства в розрахунку на одну грошову одиницю інвестицій. Розрахунок цього показника здійснюється за наступною формулою:

$$PI = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} / I, \quad (6.8)$$

де: PI – індекс рентабельності за інвестиційним проектом;

CF – чисті грошові надходження у кінці t-го періоду,

i – бажана ставка дисконтування;

I – обсяг інвестування.

Цей метод характеризує ефективність інвестицій. Чим більше значення цього показника, тим вищою є віддача кожної грошової одиниці, інвестованої у даний проект. Для реалізації можуть бути прийняті проекти, якщо значення PI більше одиниці.

Метод індексу рентабельності інвестицій є найбільш вдалим при виборі одного проекту з ряду альтернативних, які мають приблизно однакове значення NPV, але різні обсяги інвестицій, або при комплектуванні портфеля інвестицій з максимальним сумарним значенням NPV.

**Метод визначення облікової норми дохідності (ARR).** Цей метод має дві характерні риси: по-перше, він не передбачає дисконтування показників доходу; по-друге, дохід характеризується показником чистого прибутку PN (прибуток за мінусом відрахувань до бюджету). Коефіцієнт ефективності інвестиції, який називається також обліковою нормою прибутку (ARR), розраховується діленням середньорічного прибутку (PN) на середню величину інвестицій, необхідних для реалізації інвестиційного проекту. Алгоритм обчислення показника ARR наведено нижче:

$$ARR = \frac{PN}{RV} \times 100 \%, \quad (6.9)$$

де: ARR – середня ставка доходу за інвестиційним проектом;

PN – обсяг середньорічного чистого прибутку за інвестиційним проектом;

RV – сума середньорічних інвестицій необхідних для реалізації інвестиційного проекту.

Всі розглянуті вище показники знаходяться між собою в тісному взаємозв'язку. Тому при оцінці ефективності реальних інвестицій їх слід розглядати в комплексі. Кінцевий відбір інвестиційних проектів у портфель, що формується, здійснюється з врахуванням взаємозв'язку всіх і розглянутих критеріїв. Якщо той чи інший критерій є пріоритетною ціллю формування портфелю (висока ефективність, низький рівень фінансових ризиків тощо), то необхідність у подальшій оптимізації портфелю реальних інвестицій не виникає. Якщо ж передбачається збалансованість окремих цілей інвестування, то портфель оптимізується за критерієм дохідності та ризиків або дохідності та ліквідності.



### 6.3. Сутність фінансових інвестицій та принципові засади управління ними

---

Фінансове інвестування є активною формою використання вільного капіталу та одним із засобів реалізації стратегічних цілей підприємства, пов'язаних із диверсифікацією його діяльності. У сучасних умовах невизначеності перспектив господарської діяльності, циклічності реалізації продукції, дорогих ресурсів на ринках позичкового капіталу, фінансові інвестиції є істотним внутрішнім чинником зростання економічного потенціалу суб'єктів господарювання.

Відповідно до Податкового Кодексу України<sup>1</sup> фінансові інвестиції розглядаються як господарські операції, що передбачають придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та/або інших фінансових інструментів. Фінансові інвестиції поділяються на:

- *прямі інвестиції* – господарські операції, що передбачають внесення коштів або майна в обмін на корпоративні права, емітовані юридичною особою при їх розміщенні такою особою;
- *портфельні інвестиції* – господарські операції, що передбачають купівлю цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку або біржовому товарному ринку.

Фінансове інвестування здійснюється підприємством у наступних формах: вкладання грошових коштів у цінні папери, у дохідні види грошових інструментів, в статутні фонди інших підприємств і організацій.

Основні завдання фінансового інвестування полягають у: збереженні та прирості капіталу; покритті майбутніх витрат, максимізації дохідності, мінімізації ризиків та реалізації амбіцій інвестора.

Управління інвестуванням ресурсів у фінансові інструменти здійснюється з метою досягнення таких цілей:

- 1) розв'язання довгострокових (стратегічних) завдань розвитку підприємства;
- 2) розв'язання короткострокових (тактичних та оперативних) завдань розвитку підприємства;
- 3) отримання контрольного або блокуючого пакету акцій для корпоративного управління підприємством;
- 4) одержання поточних доходів від приросту курсової різниці вартості цінних паперів.

Специфіка управління фінансовими інвестиціями на підприємстві обумовлюється певними особливостями їх обороту:

1. Фінансові інвестиції є незалежним видом господарської діяльності для підприємств реального сектора економіки;

---

<sup>1</sup> Податковий Кодекс України [Електронний ресурс]: Кодекс України від 02.12.2010 р. № 2755-VI  
Режим доступу: <http://www.gov.ua>

---

2. У реальному секторі економіки фінансові інвестиції використовуються в двох цілях: як протиінфляційний захід, і як механізм отримання додаткового інвестиційного доходу у процесі використання вільних грошових активів. У більшості випадків фінансові інвестиції забезпечують нижчий прибуток, ніж діючі операційні активи підприємства. Однак, коли тимчасово вільний капітал не може бути ефективно використаний для розширення операційної діяльності, то в такий період вони формують додаткове джерело надходження доходу;

3. Фінансові інвестиції дають змогу підприємству застосувати широкий інструментарій інвестування за шкалою “дохідність – ризик”. До них належать як безризикові, так і високоризикові інструменти інвестування. Інвестор має можливість застосувати широкий діапазон інвестування: від консервативного до агресивного;

4. За допомогою фінансових інвестицій з’являється можливість широкого вибору інвестиційних інструментів за шкалою “дохідність – ліквідність”. Порівняно з реальними інвестиціями фінансові є більш ліквідними, проте їх рівень змінюється у досить значних діапазонах;

5. Оперативне управління інвестуванням спрямоване на відтворення своєчасної реструктуризації фінансових інструментів з метою забезпечення їх цільових призначень. Для здійснення фінансового інвестування більшість інвесторів застосовують більше, ніж один фінансовий інструмент, тобто формують певну сукупність. Підбір таких інструментів призводить до створення інвестиційного портфеля. У разі істотних змін ситуації на фінансовому ринку, інвестиційні властивості окремих інструментів погіршуються і потребують негайного прийняття рішень.

Організація управління фінансовими інвестиціями на підприємстві має базуватися на певних принципах, а саме:

- принцип забезпечення загальної інвестиційної стратегії підприємства;
- принцип забезпечення відповідності обсягів фінансових інвестицій капіталу підприємства;
- принцип оптимізації співвідношення дохідності та ризику;
- принцип оптимізації співвідношення дохідності та ліквідності;
- принцип диверсифікації (за формами інвестування, за регіональною та галузевою ознаками);
- принцип забезпечення ефективного управління.

Фінансове інвестування полягає у вкладенні інвестиційних ресурсів (як правило грошових коштів) у дохідні види фінансових інструментів, які відповідають цілям інвестора за рівнем прибутковості і ризику. Менеджмент фінансових інвестицій спрямований на оцінювання інвестиційних якостей фінансових інструментів, їх придбання, формування оптимального їх набору за критеріями прибутковості, ризикованості і ліквідності та оперативне реагування на зміни ринкової кон’юнктури шляхом придбання нових і продажу наявних фінансових інструментів.

Важливим завданням для менеджера на підприємстві є визначення тих завдань, які вирішуються за допомогою фінансових інструментів. Суб’єкти



підприємницької діяльності інвестують кошти у фінансові інструменти з метою: ефективного використання тимчасово вільних фінансових ресурсів; збереження від знецінення капіталовкладень, які мають бути інвестовані у виробництво; мінімізації ризиків при здійсненні операцій на товарних біржах; отримання спекулятивного доходу від управління портфельними інвестиціями.

Для реалізації цих цілей застосовуються різні види цінних паперів, які є в обігу на фондовому і фінансовому ринку.

Враховуючи різноманітність інструментів фондового ринку, одним з ключових завдань управління ними постає необхідність визначення основних параметрів оцінки їх інвестиційних якостей. У процесі такої оцінки повинні бути враховані особливості випуску і обігу окремих видів цінних паперів, рівень їх доходності і ризику, ступінь ліквідності та інші фактори (рис. 6.3)



Рис. 6.3. Фактори, що визначають інвестиційні якості цінних паперів

1. **Акція (Action)** – це цінний папір без встановленого терміну обігу, який свідчить про дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в цьому акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право її власнику на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

Предметом вільного поширення й оцінки інвестиційних якостей є звичайні акції. Така комплексна оцінка здійснюється за наступними параметрами:

- *оцінка галузі, в якій здійснює свою діяльність емітент.* У процесі такої оцінки визначається стадія життєвого циклу галузі; її роль у структурній перебудові економіки, середній рівень рентабельності підприємств галузі, а також рівень оподаткування прибутку;

- *оцінка основних показників господарської діяльності та фінансового стану емітента.* Така оцінка базується на звітних даних про діяльність емітента;

---

• оцінка характеру обігу акції на фондовому ринку. Така оцінка пов'язана з показниками її ринкового котирування й ліквідності;

• оцінка умов емісії акції. Предметом такої оцінки є: цілі емісії, умови й періодичність виплати дивідендів, ступінь участі окремих держателів акцій в управлінні тощо.

2. **Облігація (Bond)** – це цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбаченій умовами розміщення облігацій термін та виплатити фіксований дохід за облігацією (якщо інше не передбачено умовами розміщення).

Комплексна оцінка інвестиційних якостей облігації здійснюється за наступними параметрами:

• оцінка інвестиційної привабливості регіонів (по облігаціях внутрішніх місцевих займів);

• оцінка фінансової стійкості та платоспроможності підприємства-емітента (по облігаціях підприємств);

• оцінка характеру обігу облігації на фондовому ринку;

• оцінка умов емісії облігації;

• оцінка поточної ринкової вартості облігації;

• оцінка рівня ризику.

3. **Ощадний сертифікат (Saving certificate)** представляє собою письмове свідоцтво банку про депонування грошових засобів, яке підтверджує право вкладника на одержання після закінчення встановленого терміну депозиту та процентів за ним.

Комплексна оцінка інвестиційних якостей ощадних сертифікатів здійснюється за наступними параметрами:

• оцінка надійності банків-емітентів;

• оцінка характеру обігу ощадного сертифікату на фондовому ринку;

• оцінка умов емісії ощадного сертифікату;

• оцінка поточної ринкової вартості ощадного сертифікату;

• оцінка рівня ризику.

З врахуванням оцінки інвестиційних якостей окремих цінних паперів проводиться формування їх портфеля. Інвестиційний портфель представляє собою цілеспрямовану сукупність фінансових інструментів, які використовуються для здійснення фінансового інвестування відповідно до розробленої інвестиційної політики. Головною метою формування інвестиційного портфеля є забезпечення реалізації основних напрямів політики фінансового інвестування підприємства шляхом вибору найбільш доходних та безпечних фінансових інструментів.

#### 6.4. Формування портфеля фінансових інвестицій та оцінювання інституціональним інвестором його ризику й дохідності

---

Стратегічне завдання формування інвестиційного портфеля полягає у забезпеченні реалізації найдохідніших фінансових інвестицій. Основною формою фінансового інвестування, що здійснюється підприємством, є вкладання капіталу в дохідні види фондових інструментів. Інвестори здійснюють вкладення капіталу в різні види цінних паперів, які вільно обертаються на фондовому ринку. Відповідно до обраної інвестиційної стратегії сукупність об'єктів фінансового інвестування характеризується поняттям портфеля фінансових інвестицій. Портфель може бути сформований із цінних паперів одного типу (наприклад, акції) або різних фінансових інвестицій (акції, облігації тощо).

Основна мета створення портфеля фінансових інвестицій полягає у забезпеченні реалізації інвестиційної стратегії підприємства шляхом відбору найбільш ефективних і найменш ризикованих цінних паперів.

Відповідно до цієї мети завданнями формування інвестиційного портфеля є:

- 1) ефективне використання вільних грошових активів підприємства;
- 2) мінімізація рівня інвестиційних ризиків;
- 3) забезпечення високого рівня прибутковості інвестицій у поточному році;
- 4) забезпечення високих темпів приросту прибутку в довгостроковому періоді;
- 5) забезпечення необхідної ліквідності портфеля.

Реалізація пріоритетних завдань при формуванні інвестиційного портфеля полягає у визначенні відповідних нормативних показників, які слугують критерієм при виборі капіталовкладень для інвестиційного портфеля та його оцінкою.

Інвестиційний портфель підприємства формується на підставі наступних принципів:

- забезпечення реалізації інвестиційної стратегії;
- забезпечення відповідності портфеля інвестиційних ресурсів;
- оптимізація співвідношення дохідності та ризику;
- забезпечення керованості портфелем.

Основним завданням портфельного інвестування є поліпшення умов інвестування шляхом надання сукупності фінансових активів таких інвестиційних характеристик, які були б недосяжні з позиції окремо взятої інвестиції та можливі тільки при їх комбінації.

Сучасна теорія портфеля була сформульована Гаррі Марковітца в роботі, опублікованій ним у 1952 році. У цій теорії стверджується те, що максимальний дохід від портфеля не повинен бути основою для прийняття рішення за

елементами ризику. Для зведення ризику до мінімуму портфель потрібно диверсифікувати<sup>1</sup>.

Диверсифікація за Г. Марковітца являє собою поєднання цінних паперів, що мають негативну кореляцію для того, щоб скоротити ризик, не скорочуючи очікуваного доходу. Чим менше кореляція між цінними паперами, тим менше ступінь ризику по портфеля.

Основні положення сучасної теорії портфеля Г. Марковітца зводяться до наступних положень:<sup>2</sup>

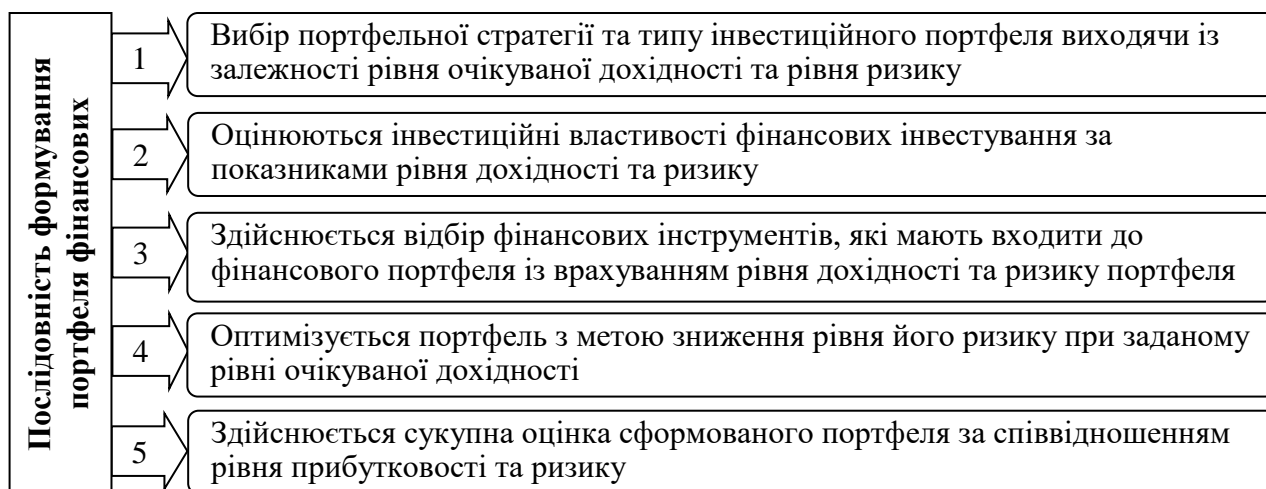
1. Співвідношення ризику та доходу, прийнятне для інвестора – основа ухвалення рішення щодо формування портфеля;

2. Для зниження ризику по портфеля необхідно розподілити кошти між інвестиціями, що мають мінімальну кореляцію;

3. Загальна сума ризиків за кожним цінним папером портфеля не дорівнює ризику за портфелем у цілому;

4. Зменшення ризику за рахунок диверсифікації портфеля означає зниження його прибутковості.

Процес формування фінансових інвестицій передбачає розробку та реалізацію послідовної політики, спрямовану на забезпечення безпеки вкладення капіталу у цінні папери, забезпечення прибутковості капіталовкладень, гарантування належного рівня платоспроможності та ліквідності. Основні етапи формування портфеля фінансових інвестицій відображені на рис. 6.4.



**Рис. 6.4. Етапи формування портфеля фінансових інвестицій**

На першому етапі здійснюється вибір портфельної стратегії та типу інвестиційного портфеля виходячи із залежності рівня очікуваної дохідності та рівня ризику. На даному етапі важливим є здійснення типізації портфеля за критеріями формування доходу (портфель доходу та портфель зростання) та за критерієм інвестиційного ризику (агресивний (спекулятивний), помірний (компромісний) консервативний).

<sup>1</sup> Борщ Л.М. Інвестування: теорія і практика навч. посіб. – 2-ге вид., перероб. і доп. / Л.М. Борщ, С. В. Герасимова. – К.: Знання, 2007, 685 с.

<sup>2</sup> Там само.

*Портфель доходу* являє собою інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку у поточному періоді незалежно від темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковій перспективі. Портфель доходу необхідно розглядати як такий, що орієнтований на високу поточну віддачу інвестиційних витрат, незважаючи на те, що у майбутньому періоді ці витрати могли б забезпечити отримання більш високої норми інвестиційного прибутку на вкладений капітал.

*Портфель зростання* являє собою інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу у майбутній довгостроковій перспективі поза залежністю від рівня формування інвестиційного прибутку в поточному періоді. Портфель зростання формується з метою забезпечення високих темпів збільшення ринкової вартості підприємства (за рахунок приросту капіталу у процесі фінансового інвестування), тому що норма прибутку при довгостроковому фінансовому інвестуванні завжди вище, ніж при короткостроковому. Формування такого інвестиційного портфеля можуть дозволити собі лише досить стійкі у фінансовому відношенні підприємства.

*Агресивний (спекулятивний) портфель* являє собою інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації поточного доходу або приросту інвестованого капіталу незалежно від супутнього йому рівня інвестиційного ризику. Він дозволяє отримати максимальну норму інвестиційного прибутку на вкладений капітал, однак цьому супроводжує найвищий рівень інвестиційного ризику, при якому інвестований капітал може бути втрачений повністю або у значній частці.

*Помірний (компромісний) портфель* являє собою сформовану сукупність фінансових інструментів інвестування, за яким загальний рівень портфельного ризику наближений до середньо-ринкового.

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

*На другому етапі* оцінюються інвестиційні властивості фінансових інвестування за показниками рівня дохідності та ризику. В основу сучасної портфельної теорії покладена концепція "ефективного портфеля", суть якої зводиться до забезпечення найвищого рівня його прибутковості при заданому рівні ризику або найменший рівень його ризику при заданому рівні прибутковості. Іншими словами, при кожному із заданих цільових параметрів формування портфеля інвестор повинен прагнути забезпечити найбільш ефективне поєднання рівнів прибутковості й ризику. Формування оптимального портфеля, що припускає зниження рівня його ризику при

---

заданому рівні прибутковості, ґрунтується на оцінці коваріації та відповідної диверсифікованості інструментів портфеля.

Коваріація являє собою статистичну характеристику, що ілюструє міру подібності (або розходжень) двох розглянутих величин у динаміці, амплітуді й напрямку змін. У процесі оптимізації інвестиційного портфеля вивчається коваріація зміни (коливання) рівня інвестиційного доходу за різними порівнюваними видами фінансових інструментів.

Щільність коваріації між рівнями прибутковості за двома видами фінансових інструментів інвестування може бути визначена на основі коефіцієнта кореляції, що розраховується за такою формулою:

$$K_{\text{кп}} = \sum P_{1,2} \times \frac{D_1 - \bar{D}_1}{\sigma_1} \times \frac{D_2 - \bar{D}_2}{\sigma_2}, \quad (6.10)$$

де:  $K_{\text{кп}}$  – коефіцієнт кореляції доходності двох фінансових інструментів інвестування;

$P_{1,2}$  – ймовірність виникнення можливих варіантів відхилень прибутковості за кожним з порівнювальних фінансових інструментів;

$D_1$  – варіанти рівня доходності першого фінансового інструмента у процесі його коливання;

$\bar{D}_1$  – середній рівень доходності за першим фінансовим інструментом;

$D_2$  – варіанти рівня доходності другого фінансового інструмента у процесі його коливання;

$\bar{D}_2$  – середній рівень доходності за другим фінансовим інструментом;

$\sigma_1, \sigma_2$  – середньоквадратичне (стандартне) відхилення доходності відповідно за першим та другим фінансовим інструментом.

За допомогою коефіцієнта кореляція визначається систематичний і обумовлений зв'язок між двома рядами даних. На ринку акцій прийнято розглядати кореляцію (взаємозалежність) різних акцій або акцій та індексів. Вважається, що вітчизняні акції висококорельовані, тобто в певний момент часу всі акції рухаються в одному напрямку. Коефіцієнт кореляції змінюється в межах від -1 до +1. Позитивне значення коефіцієнта свідчить про те, що прибутковість активів змінюється в одному напрямку при зміні кон'юнктури, негативне – в протилежному. При нульовому значенні коефіцієнта кореляція між прибутковістю активів відсутня.

На третьому етапі здійснюється відбір фінансових інструментів, які мають входити до фінансового портфеля з врахуванням рівня доходності та ризику портфеля. Основні передумови формування портфеля фінансових інвестицій базуються на: а) обраному типі портфеля, реалізує політику управління використанням капіталу в процесі фінансового інвестування; б) наявності пропозиції окремих фінансових інструментів на ринку; в) оцінки вартості та рівня прибутковості окремих фінансових інструментів; г) оцінки рівня систематичного (ринкового) ризику кожним фінансовим інструментом.

На четвертому етапі формування портфеля фінансових інвестицій проводиться його оптимізація з метою зниження рівня його ризику при заданому рівні очікуваної доходності. Даний етап ґрунтується на оцінці коваріації та відповідної диверсифікації інструментів портфеля.

Диверсифікація розглядається як процес включення до портфеля цінних паперів з різними параметрами ризику й очікуваної прибутковості з метою досягнення оптимального сполучення цих параметрів для портфеля в цілому.

Дослідження показали, що, якщо портфель складається з 10-20 різних видів цінних паперів, включених за допомогою випадкової вибірки з наявного на ринку цінних паперів набору, то несистематичний ризик може бути зведений до мінімуму. Диверсифікованість дозволяє зменшити вплив факторів несистематичного ризику на вартість інвестиційного портфеля. Сукупний ризик такого портфеля буде нижчий за ризик кожного з його компонентів. Ринок у цілому являє собою ідеально диверсифікований портфель, для якого величина несистематичного ризику дорівнює нулю.

Систематичний ризик не може бути зменшений за допомогою диверсифікованості, його можна тільки відшкодувати відповідною премією за ризик. Диверсифікованість, безумовно, дієвий метод щодо зменшення ризику, проте не варто інвестувати кошти в максимальну кількість різних інструментів. Диверсифікованість пов'язана з витратами і, в кожному випадку, варто прагнути знайти її оптимальний рівень.

Результатом даного етапу формування інвестиційного портфеля є забезпечення мінімально можливого рівня його ризику при заданому рівні очікуваного інвестиційного доходу.

На *n'*ятому етапі здійснюється сукупна оцінка сформованого портфеля за співвідношенням рівня прибутковості й ризику. Завдяки цьому етапу оцінюється ефективність усього процесу формування портфеля фінансових інвестицій. Рівень дохідності портфеля розраховується за наступною формулою:

$$RD_{\Pi} = \sum_{i=1}^n RD_i \times PB_i, \quad (6.11)$$

де:  $RD_{\Pi}$  – рівень дохідності інвестиційного портфеля;

$RD_i$  – рівень дохідності окремих фінансових інструментів у портфелі;

$PB_i$  – питома вага окремих фінансових інструментів у сукупній вартості інвестиційного портфеля, виражений десятковим дробом.

Рівень ризику портфеля розраховується за наступною формулою:

$$RP_{\Pi} = \sum_{i=1}^n RSP_i \times PB_i + RNR_{\Pi}, \quad (6.12)$$

де:  $RP_{\Pi}$  – рівень ризику інвестиційного портфеля;

$RSP_i$  – рівень систематичного ризику окремих фінансових інструментів;

$PB_i$  – питома вага окремих фінансових інструментів у сукупній вартості інвестиційного портфеля, виражений десятковим дробом

$RNR_{\Pi}$  – рівень несистематичного ризику портфеля, досягнутий у процесі його диверсифікації.

Інвестиційний портфель, який повністю відповідає цілям його формування як за типом, так і за складом включених до нього фінансових інструментів інвестування представляє собою “збалансований інвестиційний портфель”.



Одним з важливих факторів, який потрібно враховувати у процесі управління фінансовим портфелем, є ціноутворення на фінансових ринках. Вирішенню цієї проблеми присвячена модель оцінки доходності капітальних активів (Capital Asset Pricing Model CAPM). Дана модель ґрунтується на теорії оптимізації портфеля інвестицій, її авторами є американські економісти Г. Макровіц та В. Шарп, за що у 1990 р. отримали Нобелівську премію.<sup>1</sup> Вона побудована на гіпотезі про те, що ціна окремих капітальних активів залежить від очікуваної рентабельності та ризику. Модель CAPM характеризує процес формування ринкової ціни окремих цінних паперів (інших об'єктів реальних і фінансових інвестицій) за умов досконалого ринку капіталів та з урахуванням систематичного ризику, який не підлягає диверсифікації.

Систематичні ризики досить часто позначаються також як ринкові. Вони характеризують ризик можливих для інвесторів втрат внаслідок кон'юнктурних коливань, зміни процентних ставок, прийняття різного роду політичних рішень, інфляції тощо. Враховуючи природу цих ризиків, вважають, що їх неможливо зменшити на основі диверсифікації вкладень.

Для дослідження процесу ціноутворення на ринку інвестицій необхідною є ідентифікація поняття «ринковий портфель інвестицій». Цей портфель включає всі наявні на ринку капітальні активи (інвестиційні можливості), які є максимально диверсифікованими і характеризується ринковою нормою прибутковості та середнім рівнем ризику.

Загалом CAPM -модель описує зв'язок між ризиком та доходністю цінного паперу (акції), що очікується від діяльності певного підприємства, згідно з яким така доходність цінного паперу дорівнює безризиковій відсотковій ставці плюс премія, то враховує системний ризик такого паперу. Для практичного застосування моделі оцінки капітальних активів припускається, що: 1) ринки капіталу ефективні (тобто інвестори добре поінформовані щодо всіх змін на ринку капіталу); 2) операційні витрати є незначними; 3) практично не існує обмежень на інвестиції, тобто ними можна знехтувати; 4) жоден з інвесторів не має достатніх коштів, щоб вплинути на ринкову вартість цінних паперів (акцій).

Цінова модель капітальних активів (CAPM) визначається за формулою:

$$K_s = I_{rf} + (P_m - I_{rf}) \times \beta, \quad (6.13)$$

де:  $K_s$  – залежність між вартістю власного капіталу, безризиковою доходністю та премією за ризик;

$I_{rf}$  – безризикова ставка відсотка;

$P_m$  – середня прибутковість цінних паперів в цілому на ринку;

$\beta$  – бета-коефіцієнта, міра систематичного ризику.

Використання цієї моделі найбільш поширене в умовах стабільної ринкової економіки при наявності достатньої кількості даних, що характеризують прибутковість роботи підприємства. Крім того, застосування даної моделі для оцінки вартості власного капіталу рівнозначне допущенню, що

<sup>1</sup> Antoniou A., Garrett I, Priesley R., Macroeconomic Variables as Common Pervasive Risk Factors and the Empirical Content of the Arbitrage Pricing Theory // Journal of Empirical Finance, 5, 1998. – P. 221.



ринок є ефективним та не дуже відхиляється від рівноважного стану. Введення в модель коефіцієнта  $\beta$  дозволяє відкоригувати середній рівень премії за ризик таким чином, щоб вона відображала рівень відносної ризикованості конкретної акції. Якщо  $\beta = 0$ , то це свідчить про абсолютну безризиковість активів підприємства, що в реальному житті майже неможливо. Якщо  $\beta > 1$ , то відносний ризик цінного паперу перевищує середньоринковий, а якщо менше 1, то відносний рівень ризику нижче середнього рівня.

Відповідно до правила прийняття інвестиційних рішень згідно з CAPM необхідно вкладати кошти в ті інвестиції, прогнозована рентабельність яких є вищою, ніж рівноважна рентабельність, розрахована за CAPM. У разі наявності багатьох альтернатив слід віддати перевагу тим, рентабельність яких найбільш відрізняється від рівноважної у бік збільшення.

### **6.5. Оцінювання ефективності управління інвестиційним портфелем**

---

Оцінка ефективності управління інвестиційним портфелем є важливим етапом діяльності фінансового менеджера на підприємстві. Для ефективного управління фінансовими інвестиціями необхідно проаналізувати окремі інструменти фінансового інвестування. Оцінка фінансових інструментів здійснюється на основі зіставлення обсягів інвестиційних витрат та сум поверненого грошового потоку. Разом з тим, формування цих показників в умовах фінансового інвестування має суттєві відмінності.

Складовими елементами грошових потоків від фінансових інвестицій є:

1) періодично сплачувані відсотки (за внесками у статутні фонди, за депозитними внесками в банках, за облігаціями та іншими борговими цінними паперами) та дивіденди (за акціями та іншими дольовими цінними паперами);

2) вартість реалізації фінансового інструменту інвестування по закінченні терміну їх використання (фіксована вартість по борговим фінансовим активам та поточна курсова вартість по дольовим фінансовим активам).

Інвестиційні затрати у фінансові інструменти інвестування визначаються нормою прибутку на інвестований капітал. Якщо за реальними інвестиціями цей показник опосередковується рівнем майбутнього операційного прибутку, який формується в умовах об'єктивно існуючих галузевих обмежень, то за фінансовими інвестиціями інвестор самостійно обирає очікувану норму прибутку з урахуванням ризику вкладень у різні фінансові інструменти. Таким чином, розрахункова сума інвестиційних затрат являє собою реальну вартість фінансового інструменту інвестування, яка формується в умовах очікуваної норми прибутку за ним з урахуванням відповідного рівня ризику.

Якщо фактична сума інвестиційних затрат по фінансовому інструменту буде перевищувати його реальну вартість, то ефективність фінансового інвестування знизиться (тобто інвестор не отримає очікувану суму інвестиційного прибутку). І навпаки, якщо фактична сума інвестиційних затрат

буде нижче реальної вартості фінансового інструменту, то ефективність фінансового інвестування зросте (тобто інвестор отримає інвестиційний прибуток у сумі, що перевищує очікуваний).

Отже, оцінка ефективності того чи іншого фінансового інструменту зводиться до оцінки реальної його вартості, що забезпечує отримання очікуваної норми інвестиційного прибутку за ним.

Базова модель оцінки фінансового інструменту інвестування має такий вигляд:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} \quad (6.14)$$

де: PV – реальна вартість фінансового інструменту інвестування;

CF<sub>t</sub> – грошовий потік, який очікують повернути за період використання фінансового інструмента;

r – очікувана норма прибутку за фінансовим інструментом, яка виражена десятковим дробом (формується інвестором самостійно з урахуванням рівня ризику);

n – кількість періодів формування зворотних грошових потоків.

Основними ознаками привабливості інвестиційних інструментів є висока надійність, дохідність та ліквідність. Для інвестора важливим є оптимальне поєднання цих ознак, тобто таке їх співвідношення, яке забезпечує максимальну очікувану дохідність при певному рівні ризику або найнижчі ризику при заданій очікуваній дохідності. У цьому контексті до фінансових інструментів інвестування ставляться такі основні вимоги:

- гарантування повернення інвестованих активів;
- забезпечення (в різних формах) зобов'язань емітента за цінними паперами;
- гарантування дохідності за окремими інструментами – встановлення доходу за фінансовим інструментом за ставкою, що враховує рівень інфляції або зміну курсу національної валюти (валютне застереження);
- підтримання ліквідності окремих інвестиційних інструментів – наявність зобов'язань емітента або його пов'язаної особи щодо викупу цінного паперу взагалі або за певних обставин.

До інвестиційних інструментів, які передбачені чинним законодавством України та можуть розглядатися стосовно їх прийнятності для інвестування належать облігації та акції.

Моделі оцінки вартості облігацій побудовані на таких вихідних показниках: номінал облігації; сума відсотків, що сплачується за облігацією; очікувана норма дохідності за облігацією; кількість періодів до строку погашення облігації. Оцінити ефективність інвестування коштів у такий фінансовий інструмент як облігації можна за допомогою наступних моделей.

*Модель оцінки вартості облігацій з періодичною сплатою відсотків:*

$$PV_{\text{обл}} = \sum_{t=1}^n \left( \frac{I}{(1+r)^t} \right) + \frac{N}{(1+r)^t} \quad (6.15)$$

де: PV<sub>обл</sub> – ринкова вартість облігації з періодичною виплатою відсотків;

$I$  – сума відсотків, що сплачується у кожному періоді  $t$  (добуток номіналу на оголошену ставку відсотку);

$N$  – номінал облигації, що підлягає погашенню у кінці терміну її обігу;

$r$  – очікувана норма валового інвестиційного прибутку (дохідності) за облигацією, що виражена десятковим дробом;

– кількість періодів, що залишаються до строку погашення облигації.

*Модель оцінки вартості облигації з виплатою всієї суми відсотків при її погашенні:*

$$VB_m = \frac{M + I_e}{(1 + r)^n}, \quad (6.16)$$

де:  $VB_m$  – реальна вартість облигації з виплатою всієї суми процентів при її погашенні;

$M$  – номінал облигації який підлягає погашенню у кінці терміну її обігу;

$I_e$  – сума відсотків за облигацією, що підлягає виплаті у кінці терміну її обігу.

*Модель оцінки вартості облигації, що реалізується з дисконтом без сплати відсотків:*

$$VB_d = \frac{M}{(1 + r)^n}, \quad (6.17)$$

де:  $VB_d$  – реальна вартість облигації, яка реалізується з дисконтом без виплати процентів за нею.

Економічний зміст вказаних вище моделей полягає в тому, що реальна вартість облигації дорівнює сумі всіх грошових надходжень, що забезпечує облигація, приведеною до теперішньої вартості за дисконтною ставкою, яка дорівнює очікуваній нормі інвестиційного прибутку (дохідності).

Моделі оцінки вартості акцій побудовані на таких вихідних показниках: сума дивідендів, що передбачається отримати в конкретному періоді; очікувана курсова вартість акції в кінці періоду її реалізації (при використанні акції протягом наперед встановленого періоду); норма інвестиційного прибутку (норма дохідності) за акціями; кількість періодів використання акції. Розглянемо детальніше наявні моделі оцінки вартості акцій:

*Модель оцінки вартості акції при її використанні протягом невизначеного тривалого періоду часу:*

$$VS_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D}{(1 + r)^t}, \quad (6.18)$$

де: – реальна вартість акції, що використовується протягом невизначеного тривалого періоду часу;

– сума дивідендів, яка плануються до отримувати у кожному  $n$ -ому періоді;

– очікувана норма валового інвестиційного прибутку (дохідності) за акціями, що виражена десятковим дробом;

$n$  – кількість періодів включених у розрахунок.

*Модель оцінки вартості акції, що використовується протягом наперед встановленого терміну:*

$$VS_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D}{(1 + r)^t} + \frac{P}{(1 + r)^n}, \quad (6.19)$$

де:  $VS_0$  – реальна вартість акції, що використовується протягом завчасно визначеного періоду часу.

*Модель оцінки вартості акцій зі стабільним рівнем дивідендних виплат:*

$$VS_f = \frac{D}{r}, \quad (6.20)$$

де:  $VS_f$  – реальна вартість акції зі стабільним рівнем дивідендів;

$D$  – річна сума постійного дивіденду.

*Модель оцінки вартості акцій з постійно зростаючим рівнем дивідендів (модель Гордона):*

$$VS_g = \frac{D \times (1 + g)}{(r - g)}, \quad (6.21)$$

де:  $VS_g$  – реальна вартість акції з постійно зростаючим рівнем дивідендів;

$D$  – сума останнього виплаченого дивіденду;

$g$  – темп приросту дивідендів, виражений десятковим дробом.

*Модель оцінки вартості акцій зі змінним рівнем дивідендів за окремими періодами має такий вигляд:*

$$VS_q = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{1+r} + \dots + \frac{D_n}{1+r}, \quad (6.22)$$

де:  $VS_q$  – реальна вартість акції з змінним рівнем дивідендів за окремими періодами.

Важливими критеріями прийняття рішення про вкладення коштів у фінансові інструменти інвестування є показники дохідності, в основі розрахунку яких лежить співвідношення доходів та суми інвестицій. Фінансові інвестиції є важливим інструментом управління у фінансовому менеджменті при здійсненні інвестиційної діяльності. Використання фінансових інструментів дозволяє формувати інвестиційний портфель з метою ефективного руху вихідних грошових потоків на підприємстві та забезпечення прибутку від інвестиційної діяльності.

## Контрольні питання

1. Сутність та значення реальних інвестицій для розвитку підприємства.
2. Значення фінансових інвестицій для розвитку економіки.
3. Класифікація реальних інвестицій з метою їх управління.
4. Поняття портфеля фінансових інвестицій та оцінювання ризику й дохідності інституціональним інвестором.
5. Управління формуванням портфелю фінансових інвестицій.
6. Поняття інвестиційних проектів та їх значення в інвестиційній політиці підприємства
7. Методи оцінювання ефективності реальних інвестиційних проектів
8. Дисконтні методи оцінювання ефективності інвестиційних проектів.
9. Методи оцінювання ефективності інвестиційних проектів.
10. Види фінансових інструментів, що використовуються у процесі фінансового інвестування.

**РОЗДІЛ 7:  
УПРАВЛІННЯ  
ФІНАНСОВИМИ  
РИЗИКАМИ**

---

- 7.1. Фінансові ризики у діяльності підприємства
  - 7.2. Характерна особливість фінансових ризиків
  - 7.3. Класифікація фінансових ризиків
  - 7.4. Методичні підходи до оцінювання фінансових ризиків
  - 7.5. Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків
  - 7.6. Страхування як метод нейтралізації впливу фінансових ризиків на діяльність підприємства
- 
- 

**7.1. Фінансові ризики у діяльності підприємства**

---

Здійснення фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання практично завжди супроводжується з ймовірністю настання різноманітних ризиків, дія яких може негативно вплинути на фінансово-економічні результати суб'єкта господарювання. Для фінансового менеджера на підприємстві необхідно чітко організувати роботу, спрямовану на виявлення, ідентифікацію, оцінку та нейтралізацію фінансових ризиків.

У науковій та навчальній літературі використовуються різні підходи до визначення поняття “ризик”. Перш за все ризик, розглядається як об'єктивно-суб'єктивна категорія, яка пов'язана з подоланням невизначеності, випадковості й конфліктності в ситуації неминучого вибору і відображає міру досягнення впливу очікуваного результату, невдачі та відхилення від цілей з урахуванням впливу контрольованих і неконтрольованих чинників<sup>1</sup>.

Сучасні дослідники у сфері ризикології визначають поняття ризику як діапазон коливань відхилення можливого (фактично одержаного) результату від запланованого (математично обчисленого) внаслідок впливу ряду факторів (причин), настання та ступінь величини яких вимірюється ймовірністю. Тобто присутня певна невизначеність. Ризиком називають також самі фактори (причини) такого відхилення, тому що вони спричиняють збиток або прибуток<sup>2</sup>. Необхідно зазначити, що результатом прояву

ризиків можуть бути як позитивні (у разі досягнення поставлених завдань), так і негативні (у разі не досягнення поставлених завдань) наслідки для суб'єктів підприємницької діяльності.

Ризик в діяльності підприємств ринкового середовища можна розглядати в різних аспектах:

---

<sup>1</sup> Вітлінський В.В. Економічний ризик: ігрові моделі: навч. посіб. \ В.В. Вітлінський. К.: КНЕУ, 2002. – С. 87.

<sup>2</sup> П.А. Лайко Страхування природно-кліматичних ризиків у рослинництві: монографія / П.А. Лайко, С.Д. Пушак. – К.: ННЦ “ІАЕ”, 2009. – 318 с.

---

- невизначеність, що виникає внаслідок несподіваних дій. Дане визначення тільки частково розкриває можливості прояву ризику;

- невизначеність щодо настання тієї чи іншої події у майбутньому, причому ризик в економічному контексті може бути як негативним, так і позитивним явищем;

- подію, що може відбутися або ні. У разі настання такої події можливі три економічні результати: негативний (програш, збиток), нульовий та позитивний (виграш, вигода, прибуток);

- дію, що чиниться в надії на щасливий результат за принципом “пощастить – не – пощастить”;

- ситуативну характеристику взаємодії суб’єктів й об’єктів ринку при здійсненні різних видів та форм підприємництва в умовах невизначеності досягнення бажаного результату, існування множини альтернатив і спричиненої нею відсутності повної впевненості у реалізації поставленої мети;

- здатність до ведення господарської діяльності за умов невизначеності та необхідності вибору, яка створює можливість завдяки особливим рисам підприємця попереджати, запобігати та зменшувати несприятливий вплив невизначеності на результати господарської діяльності й при виборі оптимального рішення з певної кількості альтернативних одержувати в цих умовах підприємницький дохід.

Отже, загальновідомо, що ризик – це небезпека. Тому ризик у ринковому середовищі розглядають, як певну небезпеку виникнення різних втрат (збитків) внаслідок об’єктивних та суб’єктивних обставин. Існування ризику є об’єктивною реальністю функціонування ринкового середовища. Сучасні умови господарювання зумовлюють певні особливості прояву ризику, які полягають у наступному.

По-перше, ризики набули тотального, загального, та глобального характеру. Зміни в економіці одних країн спричиняють певні наслідки для інших країн. Аналогічна ситуація складається і в регіонах країни, а також і в галузях національної економіки.

По-друге, середовище діяльності людей стає ризиковим. Багато факторів, що супроводжують ринкову економіку, таких як: конкуренція; кон’юнктура; нестабільність у попиті й цінах призводять до невизначеності й непевності в одержанні кінцевого результату.

По-третє, у ризикових ситуаціях дедалі більше виникає необхідність у одноосібних рішеннях. Підвищується роль особистості у підприємницькій діяльності. Ризик стає формою перевірки особистих властивостей, професійності, здатності чітко орієнтуватися в оточуючому середовищі.

По-четверте, ризик стає об’єктом управління завдяки використанню таких методів нейтралізації, як: страхування, диверсифікація, лімітування, нормування та хеджування.

Таким чином, ризик є економічною категорією, яка відображає невизначеність, невпевненість у економічних відносинах і обумовлює особливості їх сприйняття суб’єктами господарювання. При цьому ризик

визначається як поєднання трьох базових елементів: а) події, яка пов'язана з виробничо-господарською діяльністю суб'єкта господарювання; б) ймовірний характер появи ризику; в) наслідків, які, як правило, негативно впливають на діяльність підприємства та проявляються у потенційних збитках фінансових ресурсів.

## **7.2. Характерна особливість фінансових ризиків**

---

Особливістю фінансового ризику за ринкових умов є те, що суб'єкт ринку повинен усвідомлено йти на ризик, не уникаючи його, якщо він прагне реалізувати власні цілі діяльності. Кожне уникнення та мінімізація ризиків знижує ефективність діяльності підприємства, оскільки управління ризиками вимагає додаткових витрат та виконання дій із певним рівнем резервування ресурсів, але недооцінка чи нехтування ними можуть спричинити значні втрати та довгострокові негативні наслідки у діяльності суб'єкта господарювання.

Фінансовий ризик розглядається як невід'ємна складова будь-якої фінансової діяльності, яка являє собою неминучі фінансові відносини, що мають різні напрями прояву через виникнення об'єктивно наявної недостатності, неточності або надмірності економічної інформації щодо здійснення певних подій або їхньої випадковості, та обчислюється на підставі оцінки ймовірності втрат унаслідок здійснення під час таких подій деякої господарської діяльності<sup>1</sup>.

Фінансовий ризик визначається як ймовірність виникнення непередбачуваних фінансових втрат (зниження очікуваного прибутку, доходу, втрата частини чи всього капіталу) в ситуації невизначеності умов фінансової діяльності підприємства<sup>2</sup>.

Для формування ефективної системи управління фінансовими ризиками на підприємстві необхідно їх ідентифікувати, тобто виявити всі можливі чинники ризику, що пов'язані з операційною, інвестиційною та фінансовою діяльністю (табл. 7.1).

Особливістю фінансового ризику є те, що він неодмінно впливає на рух фінансових потоків та зміну структури фінансових активів підприємства. Тобто виникнення будь-якого виду економічного ризику неминуче призводить до появи фінансових ризиків. До того ж, застосування будь-якого методу мінімізації економічного ризику змінює рівень та структуру фінансових ризиків діяльності підприємства. Іншою важливою особливістю фінансового ризику є те, що він виникає на всіх без винятку етапах виробничо-господарської діяльності підприємства. Прояви такого ризику є абсолютно різними –

---

<sup>1</sup> Потратин Г. О. Фінансові ризики та методи їх нейтралізації / Г. О. Партин. – Львів, Науковий вісник НЛТУ України – 2010. – Вип. 20.9. – С. 217.

<sup>2</sup> Кім Ю. Г. Фінансові ризики в системі фінансово-економічної безпеки підприємства / Ю. Г. Кім // Фінанси України. – 2005. – № 6. – С.13.

починаючи із відсоткового при кредитуванні діяльності підприємства, закінчуючи ризиком платоспроможності при збуті продукції.

Таблиця 7.1

### Основні чинники, які спричиняють виникнення внутрішніх фінансових ризиків підприємства

Види діяльності підприємства	Чинники ризику
Операційна діяльність	<ul style="list-style-type: none"> <li>• низька ефективність використання основних виробничих засобів;</li> <li>• недостатній рівень диверсифікації асортименту продукції та/або послуг, що поставляється на ринок;</li> <li>• висока частка постійних витрат у структурі собівартості продукції;</li> <li>• високий рівень матеріаломісткості й трудомісткості продукції;</li> <li>• завищений обсяг страхових і сезонних запасів;</li> <li>• неефективна цінова політика;</li> <li>• неефективний виробничий менеджмент й маркетингова політика.</li> </ul>
Інвестиційна діяльність	<ul style="list-style-type: none"> <li>• збільшення термінів будівництва інвестиційних об'єктів;</li> <li>• істотні перевитрати інвестиційних ресурсів;</li> <li>• відхилення фактичних від запланованого обсягу прибутку за інвестиційними проектами;</li> <li>• тривалий термін окупності інвестицій;</li> <li>• неефективний інвестиційний менеджмент.</li> </ul>
Фінансова діяльність	<ul style="list-style-type: none"> <li>• незбалансована структура капіталу, надмірне залучення позикових коштів;</li> <li>• висока середньозважена ціна капіталу;</li> <li>• недостатність довготермінових джерел фінансування активів;</li> <li>• низька оборотність обігових активів;</li> <li>• недостатня ліквідність активів;</li> <li>• завищений обсяг дебіторської заборгованості;</li> <li>• агресивна дивідендна політика;</li> <li>• неефективний фінансовий менеджмент загалом.</li> </ul>

З метою ідентифікації ризиків та виявлення основних небезпек у процесі фінансового управління визначені основні особливості прояву внутрішніх та зовнішніх фінансових ризиків за об'єктами фінансового менеджменту (рис. 7.1). З точки зору фінансового менеджменту поділ ризиків на внутрішні та зовнішні є доцільним, оскільки з'являється можливість групування та опрацювання заходів щодо їх мінімізації.

Необхідно зауважити, що зовнішні фінансові ризики можуть бути лише враховані при функціонуванні системи фінансового менеджменту, оскільки їх можна лише частково мінімізувати. Проте, внутрішні фінансові ризики можуть бути максимально мінімізовані, тому що чинники, які їх породжують, знаходяться під впливом суб'єктів фінансового менеджменту.



Внутрішні фінансові ризики	Об'єкти управління	Зовнішні фінансові ризики
Ризик фізичного та морального старіння активів, ризик неефективного управління активами, ризик збільшення операційного циклу оборотних активів, ризик втрати ліквідності активів	Управління активами	Ризик втрати активів, ризик несвоєчасного надходження активів на підприємство, ризик зміни цінової кон'юнктури на окремі елементи оборотних активів
Ризик ефекту фінансового важеля, ризик втрати фінансової автономії, ризик втрати фінансової стійкості, ризик неефективного управління фінансовими ресурсами	Управління капіталом	Ризик зростання вартості капіталу, ризик падіння вартості капіталу, ризик недоступності капіталу, ризик впливу асиметрії інформації на ціну капіталу
Ризик неефективного управління операційними, інвестиційними та фінансовими грошовими потоками, ризик порушення синхронізації грошових потоків	Управління грошовими потоками	Ризик втрати платоспроможності та ліквідності, ризик вибору форми платіжних розрахунків, ризик зміни грошово-кредитної системи, ризик зміни курсу валют
Ризик реальних та фінансових інвестицій, ризик невдалого вибору інвестиційного проекту, ризик зміни умов інвестування, ризик зміни інвестиційних ресурсів	Управління інвестиціями	Ризик втрати інвестиційної привабливості, ризик втрати реальних та фінансових інвестицій, ризик зміни інвестиційно-інноваційної політики уряду, ризик інфляції, ризик фондового ринку
Ризик формування прибутку, ризик розподілу прибутку, ризик неефективного використання прибутку, ризик тезаврації прибутку	Управління прибутком	Ризик збільшення оподаткування прибутку, ризик втрати прибутку, ризик зростання собівартості
Ризик не передбачення фінансових втрат, ризик прийняття необґрунтованих фінансових рішень, ризик втрати фінансової стабільності, ризик втрати платоспроможності та ліквідності, ризик низької кваліфікації персоналу	Управління фінансовими ризиками	Ризик непередбачення фінансових втрат, ризик несприятливої фінансової ситуації, кредитний ризик, депозитний ризик, інфляційний ризик, процентний ризик, валютний ризик, інноваційно-фінансовий ризик, податковий ризик
Ризик порушення фінансової рівноваги, ризик банкрутства, ризик неефективної системи фінансового контролінгу, ризик невдалої фінансової санації, ризик втрати довіри кредиторів	Антикризове управління	Ризик втрати фінансової незалежності, ризик банкрутства, ризик зміни умов фінансово-господарської діяльності, ризик зміни нормативно-правового та інституціонального забезпечення
Ризик неналежного фінансування природоохоронних заходів, ризик недооцінки ролі екологічної політики у процесі фінансового менеджменту, ризик виробництва продукції та/або надання послуг, які не відповідають діючим екологічним вимогам	Управління фінансуванням природоохоронних заходів	Ризик забруднення елементів навколишнього природного середовища, ризик споживання продукції та/або використання послуг, які не відповідають екологічним вимогам, ризики правового регулювання в сфері природокористування

Рис. 7.1. Особливості прояву внутрішніх та зовнішніх фінансових ризиків за об'єктами фінансового менеджменту

---

Зовнішні фінансові ризики є автономними щодо системи фінансового менеджменту й розвиваються незалежно від динаміки розвитку підприємства. Розмір їхнього впливу обернено пропорційний рівню врахування в процесі прийняття рішень у системі фінансового менеджменту. Чим досконаліше враховані ризики, тим менше перешкод для досягнення мети, цілей й задач системи менеджменту.

Відображаючи сутність та особливості прояву фінансових ризиків у процесі виробничо-господарської діяльності суб'єктів господарювання необхідно виокремити його основні характеристики.

1. *Ризик як ймовірність* – фінансовий ризик трактується як ймовірність втрати підприємством частини своїх фінансових ресурсів, недоотримання доходів або виникнення додаткових втрат або навпаки – можливість отримання певної вигоди в результаті здійснення економічної діяльності.

2. *Ризик як об'єктивна реальність*. Фінансовий ризик є об'єктивним явищем у процесі функціонування будь-якого підприємства; він супроводжує практично всі види та напрямки фінансової діяльності. Прийняття кожного фінансового рішення в тій чи іншій мірі пов'язано із існуванням ризику. Разом з цим, прийняття ризикового фінансового рішення носить суб'єктивний характер, але об'єктивна природа прояву ризику залишається незмінною.

3. *Ризик як процес подолання невизначеності та конфліктності*. Ризик розглядається як діяльність, спрямована на подолання невизначеності при прийнятті фінансових рішень, з метою кількісної та якісної оцінки ймовірності несприятливого результату. При цьому невизначеність і конфліктність ситуації поєднується зі свідомим вибором людиною можливих альтернативних дій.

4. *Ризик як процес невизначеності наслідків*. Фінансовий ризик може характеризуватися як позитивними, так і негативними результатами фінансової діяльності. Проте, рівень фінансового ризику оцінюється, як правило, розмірами можливих економічних втрат. Ці економічні втрати у процесі реалізації фінансового ризику можуть приймати різні форми – втрати прибутку, доходу, частини або всієї частини капіталу підприємства. У фінансовій практиці економічні втрати завжди оцінюються у грошовому вимірі.

5. *Ризик як альтернативність вибору*. Фінансовий ризик передбачає необхідність вибору альтернативи дій фінансового менеджера. При будь-яких ситуаціях ризику або невизначеності існує як мінімум дві альтернативи цього вибору – прийняти на себе фінансовий ризик або відмовитись від нього. У тих випадках, коли немає альтернативи вибору, тоді і немає самого поняття фінансового ризику.

6. *Ризик як величина, що постійно змінюється*. Величина фінансового ризику суттєво змінюється під впливом фактору часу. Існуюча залежність між фактором часу та фінансовим ризиком відображається в альтернативності форм вкладання капіталу, оцінці зростання темпів інфляції, руху ставки позичкового процента на фінансовому ринку. Крім того, показник фінансового ризику значно варіюється під впливом об'єктивних та суб'єктивних факторів, які знаходяться у постійній динаміці.

7. *Ризик як суб'єктивізм даного явища.* Незважаючи на об'єктивну природу фінансового ризику як економічної категорії, оцінка рівня фінансового ризику носить суб'єктивний характер. Даний суб'єктивізм використовується для оцінки повноти та достовірності інформаційної бази при прийнятті фінансових рішень, кваліфікації фінансових менеджерів у сфері ризик-менеджменту тощо.

---

### **7.3. Класифікація фінансових ризиків**

---

З метою упорядкування дій менеджера стосовно фінансових ризиків необхідно їх систематизувати за певними класифікаційними ознаками. Використовуючи класифікаційні ознаки фінансові ризики ідентифікуються, визначаються джерела небезпеки, оцінюється ступінь можливих загроз, обирається відповідний інструментарій протидії ризикам. Серед основних ознак класифікації фінансових ризиків підприємства необхідно виділити наступні (рис. 7.2):

1. **За джерелами виникнення** фінансові ризики поділяють на дві групи:

- *зовнішні фінансові ризики.* До зовнішніх фінансових ризиків доцільно зарахувати: інфляційні, дефляційні, валютні, депозитні та податкові. Як правило, підприємства не впливають на процес виникнення та ліквідації зовнішніх ризиків. Зовнішні фінансові ризики є однаковими для усіх суб'єктів господарювання у ринковій економіці з розвиненою нормативно-правовою базою. Винятками є підприємства-монополісти та великі підприємницькі структури, які мають ресурси та потенціал для лобювання своїх корпоративних інтересів;

- *внутрішні фінансові ризики.* Серед внутрішніх ризиків доцільно виокремлювати: інвестиційні (портфельні, процентні, кредитні та дивідендні); бізнес-процесів (ліквідності, прибутковості (рентабельності), оборотності, фінансової стійкості); інші (структурний, ризик невикористаних можливостей, емісійний). Ці ризики та наслідки їх виникнення відображають, насамперед, ефективність системи менеджменту підприємства. Внутрішні ризики виникають внаслідок дій чи бездіяльності підприємства, отже, піддаються моніторингу, контролюванню та оптимізації.

2. **За сукупністю використаних інструментів** фінансові ризики поділяються на такі групи:

- *індивідуальний фінансовий ризик.* Такий ризик є властивим для окремих фінансових інструментів;

- *портфельний фінансовий ризик.* Він характеризує сукупний ризик, властивий системі фінансових інструментів, які об'єднані у портфель (наприклад, кредитний портфель підприємства або інвестиційний портфель тощо).



**Рис. 7.2. Класифікація фінансових ризиків за їх впливом на результати виробничо-господарської діяльності підприємства**

**3. За об'ємом впливу на результати фінансової діяльності** виділяють наступні групи фінансових ризиків:

- *ризик окремої фінансової операції*. Він відображає весь спектр видів фінансових ризиків, що властиві окремій фінансовій операції (наприклад, ризик пов'язаний з купівлею конкретного виду акцій або відкриття депозитного рахунку у банку);

- *ризик різних видів фінансової діяльності*. Такі ризики властиві підприємствам при здійсненні ними інвестиційної та/або кредитної діяльності;

- *ризик фінансової діяльності підприємства в цілому*. Такі ризики властиві фінансовій діяльності підприємства та визначаються специфікою

організаційно-правової форми його діяльності, структурою капіталу, складом активів, співвідношенням постійних та змінних витрат тощо.

**4. За комплексністю** виділяють наступні види ризиків:

- *простий фінансовий ризик*. Він характеризує вид фінансового ризику, який не розраховується за окремими його підвидами. Прикладом простого фінансового ризику є ризик інфляційний;

- *складний фінансовий ризик*. Він характеризує вид фінансового ризику, який формується із комплексу його підвидів. Прикладом складного фінансового ризику є ризик інвестиційний (наприклад, ризик інвестиційного проекту).

**5. За характером фінансових наслідків** всі ризики поділяються на такі групи:

- *ризик, що заподіює лише економічні втрати*. При настанні даного виду ризику фінансові результати господарювання розглядаються виключно, як негативні (втрата доходу або капіталу);

- *ризик, що спричиняє упущену вигоду*. При настанні даного виду ризику фінансові результати господарювання погіршуються, із-за неможливості використання повного спектру фінансових інструментів (наприклад, при зниженні кредитного рейтингу підприємство не може отримати необхідний кредит та використати ефект фінансового левериджу);

- *ризик, що спричиняє економічні втрати та додаткові доходи*. У літературі цей вид ризику називається “спекулятивним фінансовим ризиком”, тобто він пов’язаний зі здійсненням спекулятивних (агресивних) фінансових операцій. Такий ризик виникає в основному при купівлі-продажу різних видів фінансових інструментів.

**6. За характером прояву у часі** виділяють дві групи фінансових ризиків:

- *постійний фінансовий ризик*. Він існує протягом всього періоду реалізації фінансової операції та пов’язаний з дією постійних факторів. Прикладом такого фінансового ризику є процентний ризик, валютний ризик тощо;

- *тимчасовий фінансовий ризик* характеризує ризик, який носить перманентний характер та виникає лише на окремих етапах здійснення фінансових операцій. Прикладом такого виду фінансового ризику є ризик неплатоспроможності підприємства.

**7. За рівнем ймовірності реалізації** фінансові ризики поділяються на такі групи:

- *фінансовий ризик з низьким рівнем ймовірності реалізації*. До таких видів відносять, як правило, фінансові ризики, за якими коефіцієнт варіації не перевищує 10 %;

- *фінансовий ризик з середнім рівнем ймовірності реалізації*. До таких видів відносять, як правило, фінансові ризики, за якими коефіцієнт варіації знаходиться у межах 10-25 %;

---

• *фінансовий ризик з високим рівнем ймовірності реалізації*. До таких видів відносять, як правило, фінансові ризики за якими коефіцієнт варіації не перевищує 25 %;

• *фінансовий ризик, рівень ймовірності реалізації якого визначити неможливо*. До цієї групи відносяться фінансові ризики, що реалізуються за умов невизначеності.

**8. За рівнем можливих фінансових втрат** ризики поділяються на наступні групи:

• *допустимий фінансовий ризик* характеризує такий рівень ймовірності фінансових втрат, який не перевищує розрахункової суми прибутку щодо здійсненої фінансової операції;

• *критичний фінансовий ризик* характеризує такий рівень ймовірності фінансових втрат, який не перевищує розрахункової суми валового доходу щодо здійсненої фінансової операції;

• *катастрофічний фінансовий ризик*. Він характеризує такий рівень ймовірності фінансових втрат, який може загрожувати повної або часткової втрати власного та залученого капіталу.

**9. За можливістю передбачення** фінансові ризики поділяться на дві групи:

• *ризик, який можливо прогнозувати*. Такі ризики пов'язані з циклічним розвитком економіки, наприклад, зміною стадій кон'юнктури фінансового ринку, тенденцій розвитку конкуренції на різних сегментах товарних та фінансових ринках тощо. Необхідно відзначити, що прогнозування фінансових ризиків має відносний характер, оскільки при здійсненні фінансових операцій ризик буде існувати практично завжди. До ризиків, які прогножуються, слід віднести, інфляційний, процентний та інші види ризиків;

• *ризик, який неможливо прогнозувати*. Особливістю даної групи ризиків є те, що їх настання передбачити практично неможливо. Прикладом таких ризиків виступають форс-мажорні ризики, податковий ризик, політичний ризик тощо.

**10. За можливістю страхування** фінансові ризики поділяються на дві групи:

• *ризики, які покриваються страхуванням*. На страхування приймаються ті види фінансових ризиків, настання яких можливо прогнозувати та оцінити їх у грошовому виразі при настанні страхової події. До таких ризиків відносяться кредитні ризики, депозитні ризики тощо;

• *ризики, які не покриваються страхуванням*. На страхування не приймаються ті види фінансових ризиків, настання яких неможливо прогнозувати та оцінити їх у грошовому виразі. До таких ризиків відносять, як правило, спекулятивні фінансові ризики.

Наявність великої різноманітності фінансових ризиків зумовлює потребу у розробці та впровадженні фінансовим менеджером системи заходів щодо мінімізації їх негативного впливу на результати фінансової діяльності суб'єктів

господарювання. У цьому контексті важливими є визначення базових принципів управління фінансовими ризиками, відповідно до яких будуть розроблятися та реалізовуватись тактичні та стратегічні завдання розвитку підприємства.

#### **7.4. Методичні підходи до оцінювання фінансових ризиків**

---

Рівень фінансового ризику є головним показником фінансової безпеки підприємства, що характеризує рівень захисту його фінансової діяльності від загроз внутрішнього та зовнішнього характеру. Звідси постане необхідність у об'єктивному оцінюванні наслідків впливу фінансових ризиків на діяльність підприємства. Процес кількісного оцінювання величини рівня фінансового ризику базується на наступних критеріях:

- *максимізації фінансового результату.* Із можливих альтернативних варіантів ризикового інвестування вибирається той варіант, який забезпечує найбільшу ефективність результату при мінімальному або прийнятному для інвестора рівні ризику;

- *оптимальності ймовірного фінансового результату.* Із можливих варіантів рішень вибирається той варіант, при якому ймовірність результату є прийнятною для інвестора;

- *оптимальності варіації фінансового результату.* Із можливих альтернативних варіантів перевага надається тому варіанту, при якому розрив між мінімальним та максимальним значенням фінансового результату є найменшим;

- *оптимальності поєднання вигоди й ризику.* Із можливих альтернативних рішень приймається той варіант, при якому можна отримати суттєвий прибуток і одночасно уникнути значного ризику.

У теорії ризик-менеджменту виділяють такі методи оцінки фінансових ризиків: об'єктивні та суб'єктивні, а також якісні та кількісні. Розглянемо дані методи оцінки фінансових ризиків більш детально.

Об'єктивні методи використовуються для визначення ймовірності настання події на основі розрахунку частоти, з якою відбувається зазначена подія. Це методи теорії ймовірностей, економічної статистики, теорії ігор та інші математичні методи. Суб'єктивні методи формуються на використанні суб'єктивних критеріїв, які базуються з різними припущеннями. До таких припущень відносяться: судження оцінюючого, його особистий досвід й оцінка експерта з рейтингу. Суб'єктивні методи характерні для проведення якісної оцінки ризику, основним завданням якої є виявлення характерних ризиків і потенційних зон ризику та прогнозування практичних вигід, а також можливих негативних наслідків дії ризиків у процесі реалізації управлінського рішення.

Якісний аналіз передбачає ідентифікацію ризиків, виявлення джерел і причин їх виявлення, встановлення потенційних зон ризику, виявлення

можливих вигод та негативних наслідків від реалізації ризикового рішення. Основними завданнями якісного аналізу є виявлення факторів ризику та своєчасне реагування на їх появу. Виявляти фінансові ризики необхідно як на рівні підприємства в цілому, так і в розрізі окремих видів господарської діяльності суб'єкта господарювання (операційної, інвестиційної та фінансової).

Серед методичного інструментарію оцінки фінансових ризиків найвагомніше місце посідають кількісні методи аналізу, до яких відносяться:

- економіко-статистичний;
- експертні;
- аналогові;
- сценаріїв;
- дерева рішень;
- аналітичний метод;
- метод історичного моделювання;
- метод Монте-Карло.

Основні переваги, недоліки та обмеження кількісних методів оцінки фінансових ризиків відображенні в табл. 7.2.

Таблиця 7.2

### Переваги та недоліки кількісних методів оцінки фінансових ризиків

Методи оцінки ризику	Переваги	Недоліки
Економіко-статистичний	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Найбільш точний і обґрунтований метод за умови наявності статистичної інформації за значний проміжок часу.</li> <li>2. Порівняно низькі витрати на проведення оцінки ризику.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Значна трудомісткість робіт з оцінки ризику.</li> <li>2. Метод спрямований на оцінку існуючого, а не прогнозованого стану ризику.</li> <li>3. Відсутність єдиного підходу до оцінки коефіцієнту ризику.</li> <li>4. При аналізі даних за короткостроковий період існує ризик отримання помилкових даних.</li> <li>5. Метод не дозволяє врахувати всі фактори ризику.</li> </ol>
Метод експертних оцінок (метод бальних оцінок, рейтинговий метод, метод ранжування)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Використання в умовах обмеженої кількості інформації й статистичних даних.</li> <li>2. Можливість індивідуального підбору коефіцієнтів залежно від цілей аналізу.</li> <li>3. Можливість врахування специфічних особливостей конкретної ситуації.</li> <li>4. Простота і доступність для широкого спектра користувачів.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Отримані результати носять суб'єктивний характер.</li> <li>2. Високий рівень залежності результатів оцінки від кваліфікації експертів і незалежності їх суджень.</li> <li>3. Відсутність детального обліку ключових і супроводжуючих факторів ризику.</li> </ol>
Метод аналогій	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Простота використання.</li> <li>2. Можливість використання як засіб попередньої оцінки доходності проектів.</li> <li>3. Незначні витрати на проведення оцінки ризику.</li> <li>4. Доступність сприйняття для широкого кола споживачів.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Неврахування факторів розвитку будь-якого виду і напряму діяльності.</li> <li>2. Обов'язкова умова – наявність аналогів.</li> <li>3. Невисока точність оцінки.</li> </ol>



продовження табл. 7.2

Методи	Переваги	Недоліки
Метод сценаріїв	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Дозволяє отримати достатньо реальну картину для різних варіантів розвитку.</li> <li>2. Можливість розглянути максимально можливі кількості сценаріїв та вводити додаткові зміни, що дозволить підвищити ефективність оцінки ризику.</li> <li>3. Дає можливість отримати більш чітке уявлення про можливі варіанти розвитку суб'єкта економіки, виявити його сильні і слабкі, сторони можливості та загрози.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Виникає необхідність побудови декількох моделей, які відповідають кожному сценарію, що ґрунтується на трудомістких і затратних підготовчих роботах.</li> <li>2. За умови використання основних і додаткових змінних – необхідно встановлювати всі існуючі між ними зв'язки.</li> <li>3. Кожен сценарій повинен забезпечувати можливість точного прогнозування, що на практиці є малоімовірним.</li> <li>4. Наявність невизначеності меж сценаріїв.</li> </ol>
Метод дерева рішень	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Дозволяє розглядати різні сценарії розвитку подій, обумовлені впливом багатьох факторів ризику.</li> <li>2. Контролює виконання попередніх рішень і визначає сценарії подальшого розвитку підприємства.</li> <li>3. Висока точність оцінки і наочність отриманих результатів.</li> <li>4. Дозволяє детально врахувати всі фактори ризику.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Вимагає значних витрат часу на проведення дослідження.</li> <li>2. Характеризуються складністю виділення факторів ризику і оцінки їх впливу на зростання або зменшення загального ризику.</li> </ol>
Аналітичний метод	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Відносна простота реалізації.</li> <li>2. Висока швидкість обчислення.</li> <li>3. Дозволяє використовувати різні варіанти значень волатильностей та кореляцій.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Неможливість коректного обліку ризиків нелінійних інструментів.</li> <li>2. Вірогідність допущення помилок при використанні аналітичних моделей.</li> </ol>
Метод історичного моделювання	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Відносна простота реалізації.</li> <li>2. Швидкість обчислень.</li> <li>3. Можливість позбавитись погрішностей моделювання.</li> <li>4. Стійкість оцінок.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Некоректність результатів у випадку, якщо базовий період не був репрезентативним.</li> <li>2. Неможливість використання прогнозних значень волатильностей і кореляцій.</li> <li>3. Непридатності при значній зміні положення на ринках.</li> </ol>
Метод статистичних випробувань (імітаційного моделювання Монте-Карло)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Можливість розрахунку ризиків для нелінійних інструментів.</li> <li>2. Можливість використання будь-яких розподілів</li> <li>3. Моделювання складної поведінки ринків – трендів, кластерів високої або низької волатильності, змінних кореляцій між чинниками ризику.</li> <li>4. Можливість дослідження подальшого, практично нічим не обмеженого розвитку моделей.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Складність реалізації.</li> <li>2. Вірогідність значущих помилок у використовуваних моделях.</li> </ol>

**Економіко-статистичні методи** складають основу проведення оцінки рівня фінансового ризику й базуються на принципі екстраполяції на майбутні тенденції зміни певного досліджуваного показника за певний проміжок часу в

минулому. В рамках цього методу можуть бути розраховані як відносні, так і абсолютні показники, розглянемо їх детальніше.

*Коефіцієнт фінансового ризику* може бути розрахований як співвідношення:

- суми капіталу підприємства до суми його активів;
- розміру збитків до власних коштів підприємства;
- очікуваних збитків та доходів підприємства;
- різниці між плановими й фактичними результатами до запланованих.

З огляду на отримані значення коефіцієнта ризику діяльність підприємства можна віднести до: безризикової ( $k_{\text{фр}} = 0$ ); області мінімального ризику ( $k_{\text{фр}} =$  від 0 до 0,25); області підвищеного ризику ( $k_{\text{фр}} =$  від 0,25 до 0,5); області критичного ризику ( $k_{\text{фр}} =$  від 0,5 до 0,75); області катастрофічного ризику ( $k_{\text{фр}} =$  від 0,75 до 1).

*Рівень фінансового ризику* характеризує загальний алгоритм оцінки цього рівня, представлений наступною формулою:

$$PP = BP \times PB, \quad (7.1)$$

де: PP – рівень відповідного фінансового ризику;

BP – вірогідність виникнення даного фінансового ризику (виражається одним з коефіцієнтів вимірювання цієї вірогідності (коефіцієнтом варіації, бета-коефіцієнтом та ін.);

PB – розмір можливих фінансових втрат при реалізації даного ризику у вартісному виразі.

Відповідно, рівень фінансового ризику при його розрахунку по даному алгоритму буде виражений абсолютним показником, що істотно знижує базу його порівняння при розгляді альтернативних варіантів.

*Дисперсія* характеризує ступінь коливання очікуваного доходу від здійснення фінансової операції, що вивчається, по відношенню до його середньої величини. Розрахунок дисперсії здійснюється за формулою:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 \times P_i, \quad (7.2)$$

де:  $\sigma^2$  – дисперсія;

$R_i$  – конкретне значення можливих варіантів очікуваного доходу по даній фінансовій операції;

$\bar{R}$  – середнє очікуване значення доходу по даній фінансовій операції;

$P_i$  – можлива частота (вірогідність) отримання окремих варіантів очікуваного доходу по фінансовій операції;

$n$  – число спостережень.

*Середньоквадратичне (стандартне) відхилення* – як і дисперсія визначає ступінь коливання індивідуального фінансового ризику й розраховується за формулою:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_i - R)^2 \times P_i}, \quad (7.3)$$

*Коефіцієнт варіації* – дозволяє визначити рівень ризику, якщо показники середнього очікуваного доходу від здійснення фінансових операцій розрізняються між собою. Розрахунок показника здійснюється за формулою:

$$v = \frac{\sigma}{R}, \quad (7.4)$$

де:  $x$  – коефіцієнт варіації;

$\sigma$  – середньоквадратичне (стандартне) відхилення;

$R$  – середнє очікуване значення доходу щодо певної фінансової операції.

*Бета-коефіцієнт (або бета)* – використовується для оцінки ризиків інвестування в окремі цінні папери; дозволяє оцінити індивідуальний або портфельний систематичний фінансовий ризик по відношенню до рівня ризику фінансового ринку в цілому. Розрахунок цього показника здійснюється за формулою:

$$\beta = \frac{K \times \sigma_o}{\sigma_D}, \quad (7.5)$$

де:  $\beta$  – бета-коефіцієнт

$K$  – ступінь кореляції між рівнем прибутковості за індивідуальним видом цінних паперів (або по їх портфелю) і середнім рівнем прибутковості даної групи фондових інструментів щодо ринку в цілому;

$\sigma_o$  – середньоквадратичне (стандартне) відхилення прибутковості за індивідуальним видом цінних паперів (або щодо їх портфеля в цілому);

$\sigma_D$  – середньоквадратичне (стандартне) відхилення прибутковості щодо фондового ринку в цілому.

Рівень фінансового ризику окремих цінних паперів визначається на основі наступних значень бета-коефіцієнтів:  $\beta < 1$  – низький рівень ;  $\beta = 1$  – середній рівень;  $\beta > 1$  – високий рівень.

*Коефіцієнт Трейнора* характеризує ефективність диверсифікованого портфелю цінних паперів. Він розраховується як відношення різниці між дохідністю портфелю (реальною або очікуваною) та безризиковою ставкою до величини ринкового ризику (коефіцієнт бета):

$$K_T = \frac{d_p - d_0}{\beta}, \quad (7.6)$$

де:  $K_T$  – коефіцієнт Трейнора;

$d_p$  – дохідність портфелю інвестора за період, що аналізується;

$d_0$  – ставки доходу за безризиковими цінними паперами.

*Коефіцієнт Шарпа* характеризує ефективність недиверсифікованого портфелю цінних паперів. Він розраховується як відношення різниці між дохідністю портфелю (реальною або очікуваною) та безризиковою ставкою до величини стандартного відхилення портфелю:

$$K_H = \frac{d_p - d_0}{\sigma_p}, \quad (7.7)$$

де:  $K_H$  – коефіцієнт Шарпа;

$\sigma_p$  – стандартне відхилення дохідності портфелю.

Використання коефіцієнтів Трейнора та Шарпа надасть можливість інвестору зробити два порівняння: по-перше, він має визначити найдохідніший портфель серед наявних, по-друге охарактеризувати ефективність поєднання

дохідності та ризику при управлінні інвестиційним портфелем. Чим вищі коефіцієнти Трейнора та Шарпа, тим якіснішим є процес управління.

*Оцінка вартості грошових ресурсів з урахуванням фактора ризику* дає можливість здійснювати розрахунки як майбутньої, так і теперішньої їх вартості з урахуванням необхідного рівня премії за ризик.

1. *Оцінка майбутньої вартості грошових ресурсів з урахуванням фактору ризику* визначається за такою формулою:

$$FV = PV \times [(1 + A_n) \times (1 + RP_n)]^n, \quad (7.8)$$

де: FV – майбутня вартість грошових потоків з урахуванням фактору ризику;

PV – початкова сума наявних грошових потоків (теперішнього грошового потоку);

$A_n$  – безризикова норма дохідності на фінансовому ринку виражена десятковим дробом;

$RP_n$  – рівень премії за ризик щодо конкретного фінансового інструменту (фінансові операції);

n – кількість інтервалів у плановому періоді.

2. *Оцінка теперішньої вартості грошових ресурсів з урахуванням фактору ризику* визначається за такою формулою:

$$PV = \frac{FV}{[(1 + A_n) \times (1 + RP_n)]^n}, \quad (7.9)$$

**Експертні методи оцінки рівня фінансового ризику** базуються на свідченнях експертів (кваліфікованих фахівців страхових, фінансових, інвестиційних менеджерів відповідних спеціалізованих організацій) з подальшою математичною обробкою результатів цього опитування й застосовуються за умови, що на підприємстві відсутні необхідні інформативні дані для здійснення розрахунків економіко-статистичними методами.

До групи цих методів можливо віднести метод бальних оцінок, рейтинговий підхід. Ці методи доцільно використовувати на початкових етапах дослідження ризиків, за умови, якщо обсяг інформації, що є в наявності, її повноті й якості недостатні для застосування інших методів.

*Метод бальних оцінок.* З метою отримання більш детальної характеристики рівня ризику здійснюється опитування серед респондентів щодо рівня ризикогенності тієї чи іншої фінансової операції (кредитної, процентної, валютної, інвестиційної тощо). У процесі експертної оцінки кожному експерту пропонується оцінити рівень можливого ризику, ґрунтуючись на певній бальній шкалі (табл. 7.3).

Таблиця 7.3

### Градація ризиків за бальною шкалою

Величина ризиків	Кількість балів
Ризик відсутній	0 балів
Ризик незначний	10 балів
Ризик нижче середнього рівня	30 балів
Ризик середнього рівня	50 балів
Ризик вище середнього рівня	70 балів
Ризик високий	90 балів
Ризик дуже високий	100 балів

*Рейтинговий підхід.* За умови використання цього метода формується система оціночних показників, кожному з яких надається певний ранг, формується шкала оцінки отриманих показників та визначається механізм розрахунку сукупного рейтингу показника. На основі цього методу здійснюється ранжування окремих операцій, так і видів діяльності підприємства за рівнем ризику.

**Аналогові методи оцінки рівня фінансового ризику** дозволяють визначити рівень ризиків за окремими наймасовішими фінансовими операціями підприємства. При цьому, для порівняння може бути використаний власний, так і зовнішній досвід здійснення таких операцій.

**Метод сценаріїв** дозволяє перейти від деталізованого опису стратегічних й оперативних ризиків, характерних для кожного виду діяльності підприємства до опрацювання найбільш вірогідного, песимістичного й оптимістичного варіантів розвитку можливих подій. При розробці сценаріїв розвитку підприємства узгоджуються стратегічні ризики розвитку в цілому та окремих видів діяльності, зокрема, з оперативними ризиками – ризиками управління забезпеченням, виробництвом та збутом.

**Метод дерева рішень** – передбачає оцінку найбільш ймовірних значень, результатів залежно від варіантів розвитку: оптимістичного, песимістичного або нормального. Метод базується на побудові мережевих графіків, які відображають послідовність прийняття рішень, моменти настання подій, оцінку проміжних даних, ймовірність отримання фінансових результатів. Використовувати цей метод особливо доцільно в тій ситуації, коли певні рішення, що приймаються у кожний момент часу, суттєво залежать від тих, які були прийняті на попередніх етапах функціонування суб'єкта господарювання і, в свою чергу, визначають сценарії розвитку підприємства. Використовуючи цей метод можливого оцінити всі можливі варіанти досягнення кінцевого результату й обрати найбільш оптимальний.

У теорії ризик-менеджмент використовується метод для оцінки фінансових ризиків, який розглядається як **концепція ризикової вартості (VaR)**. Даний метод відображає максимально можливі збитки від зміни вартості фінансового інструмента, портфеля, за певний заданий період з певною заданою ймовірністю. Тобто – це розмір збитків, який може бути перевищений з ймовірністю не більше  $x\%$  протягом наступних  $n$  днів. Для його визначення необхідно знати залежність між розмірами прибутків та збитків впродовж вибраного періоду часу. Тоді при заданому значенню ймовірності втрат можна однозначно визначити розмір відповідного збитку. Ключовими параметрами при визначенні ризикової вартості виступають довірчі інтервали та часовий горизонт.

Для розрахунку VaR використовуються три економіко-математичні методи: аналітичний (коваріаційний або дельта-нормальний); метод історичного моделювання (historical simulation); метод статистичних випробувань Монте-Карло (Monte-Carlo simulation).

---

**Аналітичний метод** базується на класичній теорії портфеля фінансових активів. Даний метод ґрунтується на теорії ймовірностей та вимагає відносно велику кількість розподілів для ринкових факторів ризику. В якості основного припущення передбачається, що зміни ринкових факторів ризику мають нормальний розподіл. Це означає, що розподіл прибутків або збитків для всього портфеля також буде у межах допустимих коливань.

**Метод історичного моделювання.** Відповідно до даного методу необхідне значення розподілу прибутків та збитків знаходиться емпіричним шляхом. Ідея методу історичного моделювання полягає у використанні історичних змін на складові елементи портфеля фінансових інструментів для побудови розподілу майбутніх цін потенційних прибутків (збитків) портфеля в цілому.

**Метод Монте-Карло** відноситься до методів імітаційного моделювання. Це загальна назва групи чисельних методів, що базуються на одержанні великої кількості реалізацій стохастичного (випадкового) процесу, який формується у той спосіб, щоб його ймовірнісні характеристики співпадали з аналогічними величинами задачі, яка вирішується. Отже, метод Монте-Карло – це метод імітації для ймовірного відтворення реальних явищ. Він об'єднує аналіз чутливості (сприйнятливості) і аналіз розподілення ймовірностей вхідних змінних. Цей метод дає змогу побудувати модель, мінімізуючи кількість даних, що використовуються в моделі. Побудова моделі починається з визначення функціональних залежностей у реальній системі, після чого можна одержати кількісне рішення, використовуючи теорію ймовірності й таблиці чи генератори випадкових чисел.

Здійснення підприємницької діяльності в умовах невизначеності вимагає обґрунтованого прийняття рішень, пов'язаних з ризиком. Вищерозглянуті методи оцінки фінансових ризиків є основними у теорії ризик-менеджменту, їх використання дозволить з більшою або меншою точністю й трудомісткістю оцінити ризик, притаманний суб'єкту господарювання на різних етапах життєвого циклу, й своєчасно їх нейтралізувати.

---

## **7.5. Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків**

---

Нейтралізація фінансових ризиків представляє собою фінансово-математичну технологію обґрунтування, прийняття, виконання та контроль за реалізацією управлінських фінансових рішень щодо вжиття превентивних заходів фінансового, організаційного або правового характеру. Для фінансового менеджера актуальними питаннями є визначення рівня фінансового ризику, який приймається на утримання суб'єктом господарювання, а також доцільність такого утримання. У цьому контексті в сучасній теорії корпоративних фінансів використовуються поняття толерантності ризику як форма виміру (якісного або кількісного) співвідношення між рівнем цільового показника (як правило, величини прибутку) та рівнем фінансового ризику, що

пов'язаний з його досягненням. Нейтралізація ризиків має здійснюватися із дотриманням сукупності певних критеріїв та принципів, серед яких необхідно виділити так, як:

- інформаційна достовірність, яка передбачає своєчасне представлення фінансової інформації, необхідної для адекватної нейтралізації фінансового ризику;
- адекватність як форма обґрунтованого використання методу нейтралізації фінансового ризику відповідно до його базових характеристик;
- ефективність нейтралізації ризику шляхом максимального попередження (мінімізації) потенційних негативних наслідків, ймовірність настання яких визначається фінансовим ризиком, у просторі та часі (наприклад, попередження збитків або збільшення затрат суб'єкта господарювання);
- інші принципи, які визначаються специфікою моделі управління фінансовими ризиками та основними цілями фінансового менеджменту.

Таким чином, на основі визначених вище принципів та критеріїв нейтралізації фінансових ризиків можна обґрунтувати основні цілі та завдання такої нейтралізації, що є типовими для моделі управління фінансовими ризиками суб'єктів господарювання в умовах невизначеності ринкового середовища. Такі цілі та завдання можуть передбачати досягнення наступних ефектів, у т. ч.:

- 1) розробка та обґрунтування загальної стратегії нейтралізації фінансових ризиків;
- 2) стратегії нейтралізації конкретного виду ризику;
- 3) інформаційне та методологічне забезпечення прийняття управлінських фінансових рішень в рамках інших функціонально-організаційних блоків, у т. ч. шляхом розробки альтернативних сценаріїв розвитку підприємства та оцінки ймовірності їх виконання;
- 4) координація та інтеграція з антикризовим фінансовими управлінням.

У системі методів управління фінансовими ризиками підприємства основна роль належить внутрішнім механізмам їх нейтралізації, які є системою методів мінімізації їхніх негативних наслідків, що обираються, і здійснюються у межах самого підприємства.

Перевагою використання внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків є високий ступінь альтернативності ухвалених управлінських рішень, незалежних, як правило, від інших суб'єктів господарювання. Вони враховують конкретні умови здійснення фінансової діяльності підприємства та його фінансових можливостей, дозволяють врахувати вплив внутрішніх чинників на рівень фінансових ризиків у процесі нейтралізації їхніх негативних наслідків. Система внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків передбачає використання таких основних методів, як:

- уникнення ризику;
- лімітація (концентрація) ризику;
- диверсифікація ризику;

- 
- хеджування ризику;
  - трансферт ризику;
  - самострахування ризику;
  - інші методи внутрішньої нейтралізації фінансових ризиків.

Розглянемо детальніше представленні внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків.

**1. Уникнення ризику.** Метод полягає в розробці таких заходів внутрішнього характеру, які повністю виключають конкретний вид фінансового ризику, до яких відносяться:

- *відмова від здійснення фінансових операцій, рівень ризику яких надмірно високий.* Не зважаючи на високу ефективність даного заходу, його використання має обмежений характер, оскільки більшість фінансових операцій пов'язана зі здійсненням основної виробничо-комерційної діяльності підприємства, що забезпечує регулярне надходження доходів і формування прибутку;

- *відмова від продовження господарських відносин з партнерами, які систематично порушують контрактні зобов'язання.* Таке формулювання уникнення ризику є одним з найефективніших і найбільш поширених. Підприємство повинно систематично аналізувати стан виконання партнерами зобов'язань за укладеними контрактами, виявляти причини їх невиконання окремими господарюючими суб'єктами та за наслідками аналізу періодично здійснювати необхідну ротацію партнерів із господарських операцій;

- *відмова від використання у високих об'ємах позикового капіталу.* Зниження частки позикових фінансових коштів у господарському обороті дозволяє уникнути одного з найбільш істотних фінансових ризиків – втрати фінансової стійкості підприємства. Разом з тим, таке уникнення ризику спричиняє зниження ефекту фінансового левериджу, тобто можливості отримання додаткової суми прибутку на вкладений капітал;

- *відмова від надмірного використання оборотних активів у низько ліквідних формах.* Підвищення рівня ліквідності цих активів дозволяє уникнути ризику неплатоспроможності підприємства в майбутньому періоді. Проте, таке уникнення ризику позбавляє підприємство додаткових доходів від розширення обсягів продажу продукції в кредит і частково породжує нові ризики, пов'язані з порушенням ритмічності операційного процесу через зниження розміру страхових запасів сировини, матеріалів, готової продукції;

- *відмова від використання тимчасово вільних грошових активів у короткострокових фінансових інвестиціях.* Цей захід дозволяє уникнути депозитного і відсоткового ризиків, проте породжує втрати від інфляційного ризику, а також ризику упущеної вигоди.

**2. Лімітація концентрації ризику.** Механізм лімітації концентрації фінансових ризиків використовується звичайно для тих видів, які виходять за межі дозволеного рівня, тобто для фінансових операцій, які здійснюються в зоні критичного або катастрофічного ризику. Така лімітація реалізується



шляхом встановлення на підприємстві відповідних внутрішніх фінансових нормативів у процесі розробки політики здійснення різних аспектів фінансової діяльності.

Система фінансових нормативів, які забезпечують лімітацію ризиків, може включати:

- *граничний розмір (питома вага) позикових коштів, які використовуються у господарській діяльності.* Цей ліміт встановлюється окремо для операційної та інвестиційної діяльності підприємства, а в деяких випадках і для окремих фінансових операцій (фінансування реального інвестиційного проекту; фінансування формування оборотних активів тощо);

- *мінімальний розмір (питома вага) активів у високоліквідній формі.* Цей ліміт забезпечує формування так званої «ліквідної подушки», що характеризує розмір резервування високоліквідних активів з метою майбутнього погашення невідкладних фінансових зобов'язань підприємства. Такою ліквідною подушкою є короткострокові, фінансові інвестиції підприємства, а також короткострокові форми його дебіторської заборгованості;

- *максимальний розмір товарного (комерційного) або споживчого кредиту, що надається одному покупцю.* Розмір кредитного ліміту, спрямований на зниження концентрації кредитного ризику, встановлюється при формуванні політики надання товарного кредиту покупцям продукції;

- *максимальний розмір депозитного внеску, що розміщується в одному банку.* Лімітація концентрації депозитного ризику в цій формі здійснюється в процесі використання даного фінансового інструменту інвестування капіталу підприємства;

- *максимальний розмір вкладення коштів у цінні папери одного емітента.* Ця форма лімітації спрямована на зниження концентрації несистематичного (специфічного) фінансового ризику при формуванні портфеля цінних паперів. Для низки інституційних інвесторів цей ліміт встановлюється у процесі державного регулювання їхньої діяльності в системі обов'язкових нормативів;

- *максимальний період відвернення засобів у дебіторську заборгованість.* За рахунок цього фінансового нормативу забезпечується лімітація ризику неплатоспроможності, інфляційного ризику, а також кредитного ризику.

Лімітація концентрації фінансових ризиків є одним із найбільш поширених внутрішніх механізмів менеджменту ризику, які реалізують фінансову ідеологію підприємства в частині ухвалення цих ризиків і не вимагають високих витрат.

**3. Механізм диверсифікації ризику** використовується, насамперед, для нейтралізації негативних фінансових наслідків несистематичних (специфічних) видів ризиків. Принцип дії механізму диверсифікації заснований на розподілі ризиків. Основними формами диверсифікації фінансових ризиків підприємства можуть бути такі:

- *диверсифікація видів фінансової діяльності.* Використання альтернативних можливостей отримання доходу від різних фінансових

---

операцій – короткострокових фінансових вкладень, формування кредитного портфеля, здійснення реального інвестування, формування портфеля довгострокових фінансових вкладень тощо;

- *диверсифікація валютного портфеля («валютного кошика») підприємства.* Вибір для проведення зовнішньоекономічних операцій декількох видів валют. У процесі цього напрямку диверсифікації забезпечується зниження фінансових втрат, пов'язаних з валютним ризиком підприємства;

- *диверсифікація депозитного портфеля.* Розміщення значних сум тимчасово вільних грошових коштів на зберігання в декількох банках. Оскільки умови розміщення грошових активів при цьому істотно не змінюються, цей напрям диверсифікації забезпечує зниження рівня ризику депозитного портфеля без зміни рівня його прибутковості;

- *диверсифікація кредитного портфеля.* Розширення кола покупців продукції підприємства, спрямоване на зменшення його кредитного ризику. Звичайно, диверсифікація кредитного портфеля в процесі нейтралізації цього виду фінансового ризику здійснюється спільно з лімітацією концентрації кредитних операцій шляхом встановлення диференційованого за групами покупців кредитного ліміту;

- *диверсифікація портфеля цінних паперів.* Дозволяє знижувати рівень несистематичного ризику портфеля, не зменшуючи при цьому рівень його прибутковості;

- *диверсифікація програми реального інвестування.* Включення в програму інвестування різних інвестиційних проектів з альтернативною галузевою і регіональною спрямованістю, що дозволяє понизити загальний інвестиційний ризик за програмою.

Характеризуючи механізм диверсифікації в цілому, слід зазначити, що він вибірково впливає на зниження негативних наслідків окремих фінансових ризиків. Забезпечуючи безперечний ефект у нейтралізації комплексних, портфельних фінансових ризиків несистематичної (специфічної) групи, він не дає ефекту в нейтралізації переважної частини систематичних ризиків – інфляційного, податкового та ін. Тому використання цього механізму на підприємстві обмежене.

**4. Механізм хеджування фінансових ризиків** зміни цін на базові активи полягає в обґрунтуванні управлінських фінансових рішень щодо стратегії здійснення зустрічних торгових операцій з купівлі-продажу базових активів на основі сукупності похідних фінансових інструментів, до яких відносяться:

- *хеджування з використанням ф'ючерсних контрактів.* Даний механізм нейтралізації фінансових ризиків полягає в укладанні контракту, що засвідчує зобов'язання купівлі (продажу) відповідної кількості базового активу (цінних паперів, товарів, валютних цінностей) у встановлений час на визначених умовах у майбутньому з фіксацією ціни активу під час укладання контракту;

- *хеджування з використанням опціонів.* Даний інструмент відображає механізм нейтралізації фінансових ризиків за операціями з цінними паперами,

валютою, реальними активами або іншими видами деривативів. В основі цієї форми хеджування лежить угода з премією (опціоном), що сплачується за право (але не зобов'язання) продати чи купити протягом передбачуваного опціонним контрактом терміну цінний папір, валюту реальний актив або дериватив в обумовленій кількості за заздалегідь обумовленою ціною;

- *хеджування з використанням операції “своп”*. Даний інструмент відображає механізм нейтралізації фінансових ризиків за операціями з валютою, цінними паперами, борговими фінансовими зобов'язаннями підприємств. В основі операції “своп” лежить обмін (купівля-продаж) відповідними фінансовими активами або фінансовими зобов'язаннями з метою покращення їх структури та зниження можливих втрат. У механізмі нейтралізації фінансових ризиків з використанням цієї форми хеджування застосовуються операції валютного свопу, фондового свопу та відсоткового свопу.

**5. Механізм трансферту фінансових ризиків** передбачає їх передачу партнерам під час окремих фінансових операцій. При цьому господарським партнерам передається та частина фінансових ризиків підприємства, для якої вони мають більше можливостей нейтралізації їхніх негативних наслідків та ефективні способи внутрішнього страхового захисту. У сучасній практиці ризик-менеджменту набули широкого поширення такі основні напрями розподілу ризиків:

- *розподіл ризику між учасниками інвестиційного проекту*. В процесі такого розподілу підприємство може здійснити трансферт підрядникам фінансових ризиків, пов'язаних із невиконанням календарного плану будівельно-монтажних робіт, низькою якістю цих робіт, розкраданням переданих їм будівельних матеріалів тощо. Для підприємства, яке здійснює трансферт таких ризиків, їх нейтралізація полягає у виконанні робіт за рахунок підрядника, виплати їм сум неустойок і штрафів та в інших формах відшкодування зазнаних втрат;

- *розподіл ризику між підприємством і постачальниками сировини та матеріалів*. Предметом такого розподілу є, насамперед, фінансові ризики, пов'язані з втратою (псуванням) майна (активів) у процесі їх транспортування і здійснення вантажно-розвантажувальних робіт;

- *розподіл ризику між учасниками лізингової операції*. Так, при оперативному лізингу підприємство передає орендодавцю ризик морального старіння активу, який використовується, ризик втрати ним технічної продуктивності (за дотримання встановлених правил експлуатації) і низку інших видів ризиків, що передбачаються відповідними спеціальними зауваженнями в контракті, який укладається;

- *розподіл ризику між учасниками факторингової (форфейтингової) операції*. Предметом такого розподілу є передусім кредитний ризик підприємства, який передається відповідному фінансовому інституту – комерційному банку або факторинговій компанії. Ця форма розподілу ризику

---

має для підприємства платний характер, проте дозволяє істотно нейтралізувати негативні фінансові наслідки його кредитного ризику.

Ступінь розподілу ризиків, а отже, і рівень нейтралізації їхніх негативних фінансових наслідків є предметом контрактних переговорів з партнерами, які узгоджують умови відповідних контрактів.

**6. Механізм самострахування фінансових ризиків** заснований на резервуванні підприємством частини фінансових ресурсів, що дозволяє долати негативні фінансові наслідки від тих фінансових операцій, де ці ризики не пов'язані з діями контрагентів. Основними формами цього напряму нейтралізації фінансових ризиків є:

- *формування резервного (страхового) фонду підприємства.* Він створюється відповідно до вимог законодавства і статуту підприємства. На його формування спрямовується не менше 5 % суми прибутку, одержаного підприємством у звітному періоді;

- *формування цільових резервних фондів.* Прикладом такого формування можуть служити: фонд страхування цінового ризику (на період тимчасового погіршення кон'юнктури ринку); фонд зниження ціни товарів на підприємствах торгівлі; фонд погашення безнадійної дебіторської заборгованості за кредитними операціями підприємства тощо. Перелік таких фондів, джерела їх формування й розміри відрахувань визначаються статутом підприємства та іншими внутрішніми документами і нормативами;

- *формування резервних сум фінансових ресурсів у системі бюджетів, що доводяться різним центрам відповідальності.* Такі резерви передбачаються звичайно в усіх видах капітальних бюджетів і в низці гнучких поточних бюджетів;

- *формування системи страхових запасів матеріальних і фінансових ресурсів для окремих елементів оборотних активів підприємства.* Такі страхові запаси створюються для грошових активів, сировини, матеріалів, готової продукції. Розмір потреби страхових запасів для окремих елементів оборотних активів встановлюється в процесі їх нормування;

- *нерозподілений залишок прибутку, одержаного у звітному періоді.* До його розподілу в інвестиційному процесі він може розглядатися як резерв фінансових ресурсів, які спрямовуються у разі потреби на ліквідацію негативних наслідків окремих фінансових ризиків.

Використовуючи цей механізм нейтралізації фінансових ризиків, необхідно зауважити про те, що страхові резерви в усіх формах, хоч і дозволяють швидко відшкодувати фінансові втрати, яких зазнало підприємство, проте «заморожують» використання досить відчутної суми фінансових ресурсів. У результаті цього знижується ефективність використання власного капіталу підприємства, посилюється його залежність від зовнішніх джерел фінансування. Це визначає необхідність оптимізації сум резервованих фінансових ресурсів з позицій майбутнього їх використання для нейтралізації лише окремих видів фінансових ризиків. До таких ризиків можуть бути віднесені: не страховані види фінансових ризиків; фінансові ризики

допустимого і критичного рівня з невисокою вірогідністю виникнення; більшість фінансових ризиків допустимого рівня, розрахункова вартість передбачуваного збитку за якими невисока.

7. Серед інших методів внутрішньої нейтралізації фінансових ризиків, які використовуються підприємством, можуть бути:

- *забезпечення вимоги контрагента з фінансової операції додаткового рівня премії за ризик.* Якщо рівень ризику перевищує розрахунковий рівень доходу від фінансової операції (за шкалою «прибутковість-ризик»), необхідно забезпечити отримання додаткового доходу або відмовитися від її проведення;

- *отримання від контрагентів певних гарантій.* Такі гарантії, пов'язані з нейтралізацією негативних фінансових наслідків за настання ризикової події, можуть бути надані у формі гарантійних листів третіх осіб, страхових полісів на користь підприємства з боку його контрагентів з високо-ризикових фінансових операцій;

- *скорочення переліку форс-мажорних обставин у контрактах з контрагентами.* У сучасній вітчизняній господарській практиці цей перелік необґрунтовано розширюється (проти загальноприйнятих міжнародних комерційних і фінансових правил), що дозволяє партнерам підприємства у ряді випадків уникати фінансової відповідальності за невиконання своїх контрактних зобов'язань;

- *забезпечення компенсації можливих фінансових втрат від ризиків за рахунок системи штрафних санкцій.* Цей напрям нейтралізації фінансових ризиків передбачає розрахунок і включення в умови контрактів з контрагентами необхідних розмірів штрафів, пені, неустойок та інших форм фінансових санкцій у разі порушення ними своїх зобов'язань (невчасних платежів за продукцію, невиплати відсотків тощо). Рівень штрафних санкцій повинен повною мірою компенсувати фінансові втрати підприємства у зв'язку з неотриманням розрахункового доходу, інфляцією, зниженням вартості грошей у часі.

Враховуючи специфіку та особливості діяльності кожного підприємства фінансовий менеджер обирає той чи інший метод внутрішньої нейтралізації фінансових ризиків. Крім вище розглянутих методів існують і широко використовуються методи зовнішньої нейтралізації фінансових ризиків. Серед них найбільш поширеним вважається страхування фінансових ризиків.

### **7.6. Страхування як метод нейтралізації впливу фінансових ризиків на діяльність підприємства**

---

Посилення глобалізаційних тенденцій у світовій фінансовій системі посилює необхідність створення сприятливого інвестиційного середовища в Україні. Одним з основних умов творення такого середовища є надання певних гарантій безпеки потенційним інвесторам щодо можливості мінімізації

---

інвестиційних ризиків. Використовуючи досвід країни з розгалуженими фінансово-економічними інституціями основним інструментом протидії існуючим ризикам виступає страхування.

За останні роки капіталізація вітчизняних страхових компаній значно зросла, що забезпечило можливість розвитку системи страхування фінансово-економічних ризиків. Під ризиком розуміють ймовірність настання збитків у суб'єктів господарювання в результаті: проведення будь-яких операцій в фінансово-кредитній і біржових сферах, здійснення операцій з фондовими цінностями; інвестування грошових та інших ресурсів у будь-яке виробництво, робіт чи надання послуг; повного або часткового невиконання дебіторами договірних зобов'язань, їх банкрутства та пов'язаних з цим втрат підприємств тощо; завдання страховальнику збитків (прямих, та непрямих) у наслідок порушення учасником угоди (контрагентом) прав і законних інтересів страховальника невиконанням (неналежним виконанням фінансових зобов'язань перед останнім<sup>1</sup>.

Фінансові ризики визначаються як сукупність непередбачених подій, що виникають майже в усіх сферах бізнесу але страхове покриття, як правило, розповсюджується у фінансово-кредитній та біржовій сферах; виробничій, інвестиційній та торговельній діяльності. Фінансові ризики у своїй сукупності поділяються на такі види:

- ризик зниження фінансової стійкості;
- ризик неплатоспроможності;
- кредитний інвестиційний;
- податковий;
- Інфляційний;
- відсотковий;
- валютний;
- ризик вкладання коштів у цінні папери.

Страхування фінансових ризиків розглядається як універсальний інструмент захисту майнових інтересів фізичних та юридичних осіб на випадок виникнення фінансових збитків у результаті невиконання однією з сторін зобов'язань за укладеними цивільно-правовими угодами.

Об'єктом страхування виступають майнові інтереси страховальника, що не суперечать чинному законодавству України, пов'язані з ризиком виникнення збитків (в т.ч. неотримання (недоотримання) доходів, понесення додаткових витрат) при здійсненні ним підприємницької та іншої діяльності внаслідок настання страхового випадку, передбаченого договором страхування.

До страхових ризиків відноситься:

- невиконання або неналежне виконання контрагентом страховальника фінансових та інших зобов'язань за контрактом внаслідок настання незалежних від страховальника подій (обставин), а саме: пожежі, вибуху, аварії, стихійного

---

<sup>1</sup> Клапків М. С. Страхування фінансових ризиків: монографія / М. С. Клапків. – Тернопіль: Екон. думка, Карт-бланш, 2002. – С. 237.

лиха, банкрутства контрагента страхувальника та інших подій, передбачених договором страхування, що мали місце під час дії договору страхування;

- недотримання контрагентом страхувальника передбачених контрактами строків поставки товару, продукції, сировини тощо внаслідок настання незалежних від страхувальника подій (обставин), а саме: пожежі, вибуху, аварії, стихійного лиха, банкрутства контрагента страхувальника та інших подій, передбачених договором страхування, що мали місце під час дії договору страхування;

- невиконання або неналежне виконання своїх договірних зобов'язань контрагентом страхувальника щодо надання в строк, обумовлений контрактом, робіт (послуг) внаслідок настання незалежних від страхувальника подій (обставин), а саме: пожежі, вибуху, аварії, стихійного лиха, банкрутства контрагента страхувальника та інших подій, передбачених договором страхування, що мали місце під час дії договору страхування.

Конкретний перелік страхових ризиків за кожним окремим договором страхування визначається страхувальником і страховиком та зазначається у договорі страхування. Необхідною умовою прийняття на страхування фінансових ризиків є їхня відповідність певним критеріям:

1. *Критерій цілковитої випадковості.* Це означає, що подія, яка є причиною збитків, має бути надзвичайною, а величина збитку – непередбачуваною.

2. *Критерій однозначності.* Вимога однозначності полягає в тому, що попри випадковість події між нею та кінцевим результатом (збитками) має простежуватися явний причинно-наслідковий зв'язок. Отже, завжди потрібна впевненість у тому, що обсяг коштів на покриття збитків при даній випадковій події відомий цілком точно.

3. *Критерій оцінюваності у грошових одиницях.* Оскільки страхування базується на формуванні фондів грошових коштів, то потреби, які виникають при обслуговуванні ризиків, повинні мати вартісну, грошову оцінку.

4. *Критерій незалежності.* Незалежність ризиків характеризується тим, що вони не повинні бути навмисно викликаними, а також ризики не повинні легко акумулюватися, зазнаючи при цьому впливу інших ризиків.

Розглядаючи страхування як метод нейтралізації фінансових ризиків необхідно окреслити спектр страхових послуг, який надається у сфері фінансово-кредитних відносин:

- *страхування фінансових ризиків* розглядається як механізм захисту майнових інтересів страхувальника, що не суперечать законодавству України та пов'язані з можливими збитками внаслідок невиконання (неналежного виконання) контрагентами своїх зобов'язань за укладеними договорами;

- *страхування кредитів (товарних, грошових, під інвестиції, експортних)* розглядається як комплекс страхових послуг, які забезпечують страховий захист майнових інтересів кредиторів, пов'язаних з існуванням ризику неповернення кредиту внаслідок неплатоспроможності позичальника;

---

• *страхування відповідальності позичальників за непогашення кредитів* розглядається як відповідальність позичальника перед банком-кредитором за своєчасне та повне погашення кредиту, зокрема й відсотків з нього;

• *страхування кредитів під інвестиції* здійснюється на базі операції з придбання інвестиційних засобів за рахунок наданих постачальниками кредитів. Кредити під інвестиції можуть надаватися не лише в товарній, а й у грошовій формі. У першому випадку кредиторами є виробники і продавці інвестиційних засобів, а в другому кредитні установи. З метою повернення заборгованості за інвестиційними кредитами застосовується відповідна форма страхового захисту;

• *страхування споживчих кредитів* здійснюється на випадок настання неплатоспроможності тих позичальників, які отримали банківські чи товарні кредити на споживчі потреби, тобто для невиробничого споживання.

• *страхування депозитів* розглядається як є створення системи захисту грошових вкладів, які знаходяться на депозитних рахунках у комерційних банках, на випадок банкрутства цих фінансових інституцій;

• *страхування заставного майна* розглядається як форма страхування кредитів виданих під заставу та здійснюється з метою захисту майнових інтересів банку чи іншої кредитної установи, яка здійснює кредитування підприємства-страхувальника, пов'язаних з володінням користуванням і розпорядженням заставним майном;

• *страхування фінансових гарантій*. Економічний зміст даної страхової послуги у тому, що страховик за дорученням страхувальника бере на себе зобов'язання гарантії та поручительство з його зобов'язань щодо вітчизняних та зарубіжних контрагентів відповідно до договорів страхування;

• *страхування кредитів довіри* пропонує підприємцям захист від незадовільних фінансових наслідків, збитків, завданих власним персоналом, якому з огляду на виконувані ним службові обов'язки необхідно довіряти майнові цінності.

При використанні системи страхового захисту фінансових ризиків важливого значення набувають питання узгодження фінансово-економічних інтересів між суб'єктами страхування. До таких питань належать: визначення страхової суми та франшизи; розрахунок суми страхового платежу; визначення методики розрахунку збитків та виплати страхового відшкодування тощо.

Страхова сума встановлюється за погодженням сторін у розмірі максимально можливих збитків від невиконання (неналежного виконання) договірних зобов'язань контрагентами страхувальника, яких страхувальник може зазнати при настанні страхового випадку, та зазначається в договорі страхування.

У договорі страхування за згодою сторін можуть встановлюватися страхові суми (ліміти відповідальності страховика) по окремому страховому ризику, на один страховий випадок, по кожному виду збитку тощо. Страховик несе відповідальність за договором страхування в розмірі збитку, нанесеного



майновим інтересам страхувальника в межах страхових сум (лімітів відповідальності), визначених у договорі страхування.

Страховик не несе відповідальності і не відшкодовує ту частину збитків, що перевищує відповідну страхову суму (відповідний ліміт відповідальності).

Договором страхування може бути передбачена франшиза, вид і розмір якої визначається за згодою сторін. Умови встановлення безумовної та умовної франшизи регулюються загальними правилами майнового страхування.

Страховий платіж визначається згідно зі страховим тарифом, розмір якого встановлюється у договорі страхування залежно від об'єкту страхування, прийнятих на страхування ризиків, страхової суми (ліміту відповідальності), розміру франшизи, строку страхування, виду діяльності страхувальника та інших чинників в залежності від конкретних умов страхування. Страхові тарифи за страхування фінансових ризиків встановлюються в межах 5-7 % страхової суми.

Розмір збитків визначається у вигляді різниці між фактичними збитками страхувальника (реальними збитками та упущеною вигодою, якщо це передбачено договором страхування), яких він зазнав при настанні страхового випадку, та витратами, які страхувальник поніс би у разі настання страхового випадку.

При визнанні страхового випадку конкретний розмір збитків визначається страховиком таким чином:

а) при відсутності спорів – виходячи із суми, на задоволення якої дав згоду страховик, визначеної на підставі документів і розрахунків, поданих страхувальником, а також одержаних страховиком матеріалів, інформації, висновку аудитора, банківських, фінансових, податкових органів, відповідних державних органів і органів місцевого самоврядування;

б) при розгляді справи у судовому порядку – на підставі рішення суду, яке набуло чинності.

Страхове відшкодування підлягає виплаті після того, як повністю будуть встановлені причини та розміри збитку. Виплата страхового відшкодування здійснюється згідно з договором страхування на підставі письмової заяви страхувальника та страхового акта, складеного страховиком або уповноваженою ним особою.

Процес страхування фінансових ризиків передбачає оцінювання ефективності даного інструмента для страхувальників. За допомогою моделі Хаустона здійснюється порівняльна оцінка вартості підприємства у кінці страхового періоду при трансфері ризику страховику та при самострахуванні шляхом резервування частини фінансових ризиків.

$$BA_{\text{стр.}} > BA_{\text{сам.}} \quad (7.10)$$

де:  $BA_{\text{стр.}}$  – вартість активів підприємства на кінець страхового періоду при трансфері ризику страховику;

$BA_{\text{сам.}}$  – вартість активів підприємства на кінець аналогічного періоду при самострахуванні фінансового ризику.

Вищенаведені показники розраховуються за такими формулами:

$$VA_{\text{стр.}} = VA_{\text{п.с.п.}} - СП + P_a \times (VA_{\text{п.с.п.}} - СП) + Z_{\text{ср.}} \quad (7.11)$$

$$VA_{\text{сам.}} = VA_{\text{п.с.п.}} - СП - СФ + P_a \times (VA_{\text{п.с.п.}} - СФ - Z_{\text{ср.}}) + P_k \times СФ, \quad (7.12)$$

де:  $VA_{\text{стр.}}$  – вартість активів підприємства на початок страхового періоду;

$СП$  – загальна сума страхової премії, яка сплачується страховику;

$P_a$  – рівень рентабельності активів, виражений десятковим дробом;

$Z_{\text{ср.}}$  – середня сума збитку підприємства щодо досліджуваного ризику (у рамках можливого його діапазону);

$СФ$  – сума страхового фонду, який формується підприємством при самострахуванні ризику;

$P_k$  – рівень рентабельності короткострокових фінансових інвестицій, виражений десятковим дробом.

Страхування є одним із найефективніших інструментів нейтралізації фінансових ризиків. Проте, для самих страхових компаній даний вид страхування належить до найризикованіших сфер страхової діяльності. Це вимагає відповідної капіталізації страхових компаній, а також формування ринку перестрахових послуг заради підтримання належного рівня платоспроможності та ліквідності страховиків як основи виконання своїх зобов'язань перед страхувальниками за договорами страхування.

### Контрольні питання

1. Концептуальні підходи до трактування поняття фінансового ризику за сучасних умов господарювання.
2. Місце ризику в діяльності підприємства ринкового середовища.
3. Класифікація фінансових ризиків.
4. Методичні підходи до оцінювання фінансових ризиків.
5. Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків
6. Методи диверсифікації фінансових ризиків.
7. Суб'єктивні та об'єктивні методи оцінювання фінансових ризиків.
8. Кількісні та якісні методи аналізу фінансових ризиків на підприємстві.
9. Порівняльна характеристика переваг та недоліків кількісних методів оцінки фінансових ризиків.
10. Характеристика стратегій нейтралізації фінансових ризиків з огляду на мінімізацію їх негативного впливу на оточуюче середовище.

**РОЗДІЛ 8:  
ВНУТРІШНЬОФІРМОВЕ  
ФІНАНСОВЕ  
ПЛАНУВАННЯ І  
ПРОГНОЗУВАННЯ**

---

**8.1. Поняття фінансового планування  
і прогнозування на підприємстві**

---

- 8.1. Поняття фінансового планування і прогнозування на підприємстві
- 8.2. Класифікація та види фінансових планів і прогнозів
- 8.3. Зміст, завдання, принципи та методи фінансового планування
- 8.4. Оперативне фінансове планування
- 

Фінансове планування і прогнозування є важливим елементом управління економічними і соціальними процесами на мікро- та макроекономічному рівнях. Застосування інструментів фінансового планування є основою визначення та підтримання раціональних пропорцій розвитку економіки, галузей, територій, окремих суб'єктів господарювання та показників їх діяльності.

Перехід економіки України на ринкові принципи функціонування та розвитку обумовлює необхідність формування адекватної системи фінансового планування як важливої функції управління підприємством. В сучасних умовах невизначеності, динамічності та нестабільності зовнішнього середовища механізм управління економічними системами повинен мати здатність адаптуватися до виникаючих змін. Одним із дієвих інструментів забезпечення довгострокової стратегічної адаптації є фінансове планування й прогнозування.

Обґрунтованість фінансових показників, фінансових операцій і результативність багатьох господарських рішень залежить від раціональної організації фінансового планування та прогнозування.

Фінансове прогнозування та планування – тісно пов'язані між собою категорії, тож досить часто слова „план” і „прогноз”, а відповідно „планування” та „прогнозування” в економічній літературі вживаються в одному контексті чи у сполученні. Проте більшість авторів вважає, що дані поняття містять суттєві відмінності, оскільки характеризують різні рівні підприємства і використовують різні форми передбачення його майбутнього стану.

Наукове передбачення майбутніх подій, явищ, тенденцій залежно від ступеня його визначеності та достовірності може здійснюватись у таких взаємопов'язаних і взаємодоповнюючих формах, як гіпотеза, прогноз, план (рис. 8.1).

Виходячи з представленої схеми, можна зробити висновок, що гіпотеза є початковим етапом передбачення, на її основі створюється прогноз, який, в

свою чергу, є основним інструментом розробки планів та їх реалізації. Прогноз порівняно з гіпотезою має більшу ступінь визначеності і достовірності, проте не містить жорстких рекомендацій та носить ймовірний, альтернативний характер. У процесі планування формулюються конкретні цілі, приймаються обґрунтовані управлінські рішення, його характерними рисами є конкретність, визначеність та директивність завдань.

**Гіпотеза**- наукове передбачення на загальнотеоретичному рівні, що характеризує якісний стан і закономірності функціонування та розвитку досліджуваного об'єкта.

**Прогноз** - передбачення нарівні конкретно-прикладної теорії, що характеризує не тільки якісні, але і кількісні параметри досліджуваного об'єкта.

**План** – передбачення конкретних шляхів та засобів розвитку досліджуваного об'єкта.

### Рис. 8.1. Форми наукового передбачення

Фактично фінансове прогнозування повинно передувати плануванню. За допомогою фінансового планування конкретизуються намічені прогнози, визначаються конкретні шляхи, показники, взаємозв'язані завдання, послідовність їх реалізації, а також методи, що сприяють досягненню вибраної мети. Фінансове прогнозування являє собою основу для складання стратегічних, поточних, оперативних фінансових планів і бюджетів. Відправною точкою фінансового прогнозування є прогноз продажів і відповідних їм витрат; кінцевою точкою й метою – розрахунок потреб у зовнішньому фінансуванні.

Планування спрямоване на прийняття та практичне здійснення управлінських рішень; мета прогнозування – створити наукові передумови для їх прийняття, що передбачає виявлення та науковий аналіз тенденцій і варіантів майбутнього розвитку підприємства, здійснення оцінки можливих наслідків реалізації прийнятих рішень.

Прогнозування – це невід'ємна складова частина процесу планування, що виступає як інструмент варіантної оцінки ймовірного розвитку суттєвих чинників зовнішнього та внутрішнього впливу на фінансову діяльність підприємства, кількісний та якісний характер яких враховується в процесі розробки плану. Фінансове планування на підприємстві в першу чергу спрямоване на планування фінансових ресурсів і напрямків їх використання з метою забезпечення господарської та фінансової діяльності підприємства.

У процесі фінансового планування розраховуються та фіксуються фінансові показники, яких компанія прагне досягти в майбутньому, а при прогнозуванні оцінюються можливі майбутні фінансові наслідки прийнятих рішень і зовнішніх факторів, що впливають на можливість досягнення планових показників.

Певні відмінності між плануванням та прогнозуванням зумовлені також протяжністю часового горизонту, яким вони оперують: довгострокові розрахунки, як правило, відносять до прогнозних, а середньо- та короткострокові – до планових.

Ще однією особливістю досліджуваних понять можна визнати деталізацію фінансових показників: для планування використовується низка показників, доцільність включення у план та ступінь деталізації яких визначається їх значенням у відтворювальному процесі з точки зору власників та менеджменту підприємства. Прогнозування потребує меншого рівня деталізації та оперує певними узагальненими показниками, що характеризують розвиток відповідних явищ та процесів.

Однією з найбільш суттєвих відмінностей прогнозу від плану є те, що прогножуються ті показники, якими компанія не має можливостей керувати, а може лише свідомо їх враховувати та використовувати. Об'єктами ж плану є усвідомлені конкретні дії та заходи, внаслідок яких суб'єкт планування прагне досягти певних цілей чи бажаного стану і які враховують результати прогнозу.

Найбільш вживаними методами фінансового планування є нормативний, балансовий, розрахунково-аналітичний, обґрунтування ж фінансових прогнозів часто базується на оцінках експертів та вимагає застосування таких методів, як екстраполяція виявлених тенденцій розвитку та моделювання змін прогнозованого об'єкта.

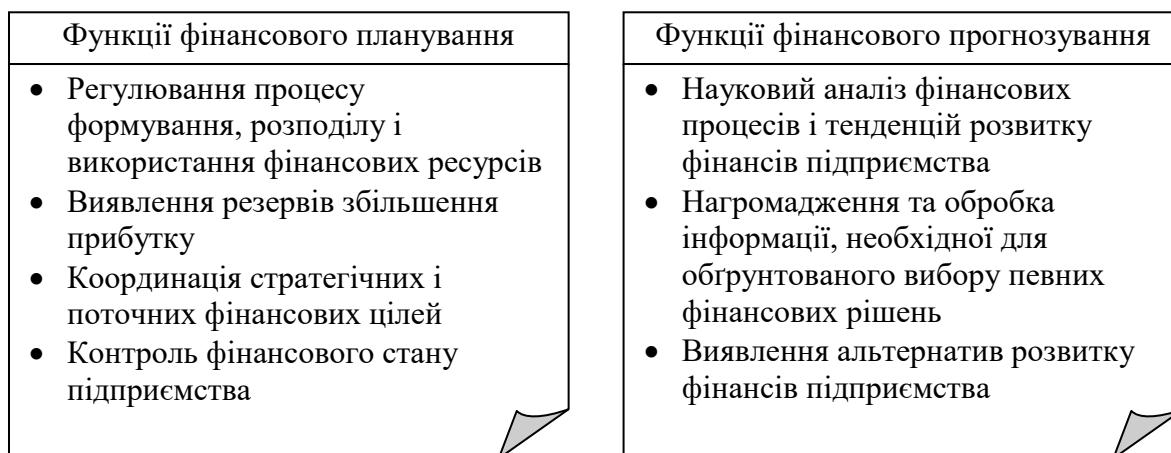
Наведемо порівняльну характеристику суттєвих ознак фінансового планування і прогнозування у табл. 8.1.

*Таблиця 8.1*

**Відмінність фінансового планування і прогнозування за основними ознаками**

Характерні ознаки	Фінансове планування	Фінансове прогнозування
Сутність	Інструмент приведення у відповідність вартісних пропорцій використання фінансових ресурсів із фінансовою стратегією, виробничою програмою та джерелами фінансування суб'єкта господарювання	Інструмент варіантної оцінки ймовірного впливу чинників зовнішнього та внутрішнього середовища на майбутню фінансову діяльність суб'єкта господарювання
Цільова спрямованість	Прийняття та реалізація управлінських рішень	Створення передумов для прийняття науково обґрунтованих рішень
Об'єкт	Фінансові ресурси та джерела їх формування	Грошові потоки
Кінцевий результат	Розрахунок фінансових показників, які мають бути досягнуті в майбутньому	Оцінка можливих фінансових наслідків реалізації управлінських рішень
Часовий горизонт	Коротко- та середньостроковий	Довгостроковий
Методи	Нормативний, балансовий, розрахунково-аналітичний	Експертна оцінка, екстраполяція, моделювання
Вплив на об'єкт планування (прогнозування)	Підприємство (суб'єкт планування) має можливість керувати процесом досягнення заданих параметрів об'єктів планування	Підприємство (суб'єкт прогнозування) враховує тенденції та явища, що прогножуються, проте не має можливості керувати ними
Ступінь деталізації показників	Висока	Невисока

Для розуміння сутності фінансового планування і прогнозування на підприємстві важливе значення має також їх відокремлення за функціональними ознаками (рис. 8.2).



**Рис. 8.2. Функції фінансового планування і прогнозування**

Фінансове планування в першу чергу виконує *функцію регулювання системи економічних відносин* щодо формування, розподілу і використання фінансових ресурсів. Реалізація даної функції здійснюється шляхом оцінки достатності джерел формування капіталу, напрямків та раціональності його використання, визначення шляхів ефективного вкладення капіталу.

Фінансове планування дозволяє *виявити внутрішньогосподарські резерви* збільшення прибутку та забезпечує їх реалізацію.

У процесі фінансового планування досягається *координація фінансових цілей* різного порядку (стратегічних і поточних), що дозволяє оптимізувати фінансові рішення конфліктного характеру та досягти прогнозованого співвідношення ризику і доходності фінансових операцій. Така координація дає можливість забезпечити необхідні пропорції формування активів, капіталу і грошових потоків у процесі розвитку підприємства і реалізації його головної стратегічної мети функціонування.

Фінансове планування виконує *контрольну функцію*, оскільки формування обґрунтованих показників фінансового плану передбачає здійснення оцінки поточного фінансового стану підприємства та постійного контролю за його зміною.

Як наслідок, фінансове планування виступає *інструментом мінімізації фінансових ризиків* підприємства. Багатоваріантність планових розрахунків дає можливість сформулювати певні алгоритми реагування і поведінки підприємства в різних ситуаціях та максимально врахувати фактори ризику, що генеруються під впливом зовнішнього і внутрішнього середовища.

Однією з головних функцій фінансового прогнозування є *аналітична*. Вихідною основою обґрунтованого прогнозування є науковий аналіз фінансових процесів і тенденцій розвитку фінансів підприємства у конкретних умовах в конкретний момент. Здійснюється оцінка показників, що

характеризують об'єкт прогнозування (величина капіталу, обсяг продажів, фінансові результати, напрями та обсяги інвестицій, курс цінних паперів, показники фінансового стану тощо). Особливістю такої оцінки є те, що вона базується на поєднанні аспектів визначеності (детермінованості) та невизначеності. При безперервному характері прогнозування аналіз його об'єкту здійснюється також безперервно, супроводжуючи всі стадії формування прогнозів. В результаті забезпечується зворотний зв'язок між реальним об'єктом та його прогностичною моделлю: досліджується відповідність прийнятих рішень майбутньому розвитку, виявляються диспропорції, здійснюються порівняння досягнутого рівня розвитку з іншими суб'єктами господарювання та світовим досвідом.

Необхідним елементом наукового аналізу є ретроспекція, тобто дослідження історії розвитку об'єкта прогнозування для отримання його систематизованого опису. У процесі ретроспективного аналізу реалізується *інформаційна функція* фінансового прогнозування: здійснюється збір, збереження та обробка інформації, джерел, які необхідні для прогнозування, остаточно формується оптимальний склад і структура характеристик об'єкта прогнозування. На підставі накопиченої інформації досліджується систематизований опис об'єкта прогнозування з метою виявлення тенденцій його розвитку, здійснюється вибір моделей та методів прогнозування.

Заключним етапом прогнозування є розробка конкретних параметрів прогнозу розвитку об'єкта прогнозування у майбутньому. Обов'язковою вимогою до формування фінансового прогнозу є його варіативність, тобто *виявлення альтернативних варіантів розвитку* та реалізації намічених цілей. Прогнозування завжди пов'язане з невизначеністю, тому для складання реальних фінансових планів необхідно розробити альтернативні варіанти майбутніх дій підприємства з урахуванням певних припущень щодо можливих змін кон'юнктури ринку, впливу інфляції, цінової політики та інших факторів зовнішнього і внутрішнього середовища.

Таким чином, дослідження суттєвих ознак та функцій фінансового планування і прогнозування дає можливість сформулювати наступні визначення цих понять:

**Фінансове планування** – це процес розробки і прийняття цільових рішень кількісного та якісного характеру щодо формування, розподілу і використання фінансових ресурсів для забезпечення розвитку підприємства та формування послідовності дій, спрямованих на найбільш ефективне досягнення поставлених цілей. Фінансове планування здійснюється за допомогою складання системи фінансових планів різного змісту і призначення в залежності від задач і об'єктів планування.

**Фінансове прогнозування** – це відносно самостійний інструмент, що забезпечує процес управління соціально-економічним розвитком підприємства необхідною інформацією для прийняття оптимальних рішень та є необхідною базою для розробки конкретних фінансових планів і програм.

---

Фінансове планування і прогнозування є невід'ємною частиною організації фінансового менеджменту, одним з основних методів фінансового механізму. Фінансове планування і прогнозування – це своєрідний інтегруючий елемент у системі управління, який узгоджує і координує такі функції фінансового менеджменту, як формування інформаційної бази, фінансовий контроль та стимулювання виконання прийнятих управлінських рішень в сфері фінансів.

---

## 8.2. Класифікація та види фінансових планів і прогнозів

---

Фінансове планування здійснюється за допомогою складання фінансових розрахунків і планів різного змісту і призначення в залежності від задач і об'єктів планування. У процесі фінансового планування формується система фінансових планів, які знаходяться у взаємозв'язку і реалізуються у визначеній послідовності.

Класифікація фінансових планів за певними суттєвими ознаками дає можливість визначити їх сутність та роль у системі фінансового менеджменту та обґрунтувати доцільність застосування тих чи інших планів у практиці фінансової діяльності суб'єктів господарювання. Узагальнюючи методологічні підходи різних авторів до типології фінансових планів, можна згрупувати їх за наступними ознаками (рис. 8.3):

*Залежно від змісту і поставлених цілей* фінансові плани традиційно поділяють на перспективні (стратегічні), поточні та оперативні.

*Стратегічні плани* - плани генерального розвитку бізнесу, орієнтовані на вирішення ключових фінансових цілей підприємства, що мають бути досягнуті у середньо- та довгостроковій перспективі. У процесі стратегічного планування визначаються найважливіші фінансові показники й пропорції відтворення, розробляються інвестиційні стратегії, обґрунтовуються параметри реінвестування і накопичення. Стратегічні плани визначають обсяг і структуру фінансових ресурсів, необхідних для функціонування та розвитку підприємства.

*Поточні плани* розробляються на короткостроковий період шляхом деталізації стратегічних планів. В рамках поточного планування здійснюється взаємне узгодження кожного виду вкладень із джерелами їхнього фінансування, вивчається ефективність кожного можливого джерела фінансування, а також проводиться фінансова оцінка основних напрямків діяльності підприємства й шляхів одержання доходу. Поточне фінансове планування дає можливість сформувати структуру доходів і витрат, активів та капіталу підприємства у плановому періоді, спланувати рух грошових коштів за відповідними напрямками.

*Оперативні плани* – це короткострокові плани, безпосередньо пов'язані з досягненням тактичних цілей підприємства (план закупівлі сировини й матеріалів, план продажу продукції, план руху грошових коштів тощо).



Оперативне планування доповнює і конкретизує поточне, дозволяє підтримувати безперервність господарської діяльності та контролювати її.



Рис. 8.3. Класифікація фінансових планів

Стратегічні, поточні та оперативні плани *залежно від часових горизонтів планування* можуть бути реалізовані у короткостроковому (до 1 року), середньостроковому (1-3 роки) та довгостроковому (більше 3-5 років) періоді.

Крім традиційного підходу до класифікації фінансового планування за масштабністю цілей і періодом їх реалізації, фінансові плани великих та середніх підприємств доцільно диференціювати *залежно від масштабів охоплення плановими процедурами* і виділити: фінансовий план підприємства, фінансові плани окремих структурних підрозділів, напрямів діяльності (центрів відповідальності) та бізнес-одиниць. Всі ці плани мають бути узгоджені та збалансовані за відповідними показниками та параметрами.

---

Важливою ознакою класифікації є виокремлення фінансових планів *за видами діяльності*, результати та фінансові параметри якої вони відображають. Така класифікація відповідає стандартам формування фінансової звітності, а отже, і фінансового планування на підприємствах за операційною, інвестиційною та фінансовою діяльністю.

З метою забезпечення контролю за виконанням основних планових показників, що відображають формування і використання фінансових ресурсів, фінансових результатів і грошових коштів, доцільно формувати фінансові плани *за формою, максимально наближеною до відповідних звітних форм*: план звіту про фінансові результати (план доходів та витрат), плановий баланс та план звіту про рух грошових коштів (план грошових надходжень і видатків).

Великі підприємства, як правило, мають складну структуру управління, що включає різні функціональні підрозділи (відділи), діяльність яких спрямована на вирішення окремих функціональних задач фінансового менеджменту. Такі суб'єкти господарювання можуть формувати специфічні види фінансових планів *залежно від організаційно-функціональних напрямів управління* їх фінансовою діяльністю: план формування і використання фінансових ресурсів (капіталу), план формування і розподілу прибутку, план виплати дивідендів і мінімізації фінансових ризиків тощо, перелік яких визначається кожним підприємством індивідуально. Відповідні плани Після їх складання узгоджуються, координуються і інтегруються в основні документи поточного фінансового плану.

З метою координації зусиль різних функціональних підрозділів щодо вирішення певних фінансових проблем, фінансові плани підприємств доцільно класифікувати також *залежно від орієнтації на досягнення і збереження визначених оптимальних параметрів фінансового стану*: фінансової стійкості, платоспроможності, рентабельності тощо.

Високий рівень динамічних змін зовнішнього середовища зумовлює необхідність обґрунтування альтернативних варіантів поточних фінансових планів *за можливими сценаріями їх реалізації*: оптимістичного, помірною і песимістичного.

Кожний складовий елемент системи фінансового планування має певний період і специфічні форми реалізації його результатів (табл. 8.2).

Будь-який план дій повинен супроводжуватися кошторисом витрат – складанням бюджету, що є кількісним втіленням плану, характеризуючи доходи й витрати на конкретний період і визначаючи потребу в ресурсах для досягнення заданих планом цілей. Бюджет створюється до виконання передбачуваних дій, що визначає його роль як основи для контролю й оцінки ефективності діяльності підприємства.

**Бюджет** - це сума коштів, які є у розпорядженні для виконання визначених функцій та проведення певних заходів у рамках загально-фірмового планування. Він може складатися у формі заданих показників, яких слід дотримуватися у плановому періоді. Наприклад, для підприємства в цілому чи для окремого структурного підрозділу доводиться бюджет витрат (чи статті

витрат), якого він повинен дотримуватися. Конкретні джерела покриття витрат при цьому не вказуються. Досить часто бюджет складається у формі каталогу заходів, які слід здійснити в плановому періоді; при цьому наводиться обсяг коштів, які виділені для реалізації цих заходів. Водночас є тип бюджетів, в яких поряд з напрямками використання ресурсів відображаються джерела покриття витрат.

Таблиця 8.2

**Система фінансового планування на підприємстві**

Складові фінансового планування	Період планування	Форми реалізації результатів	Види фінансових планів
Стратегічне планування (прогнозування)	3-5 років і більше	Розробка фінансової стратегії і фінансової політики підприємства	Стратегічні фінансові плани Фінансові прогнози Бізнес-план розвитку підприємства
Поточне планування	Від одного до 3-х років	Розробка поточних фінансових планів за окремими напрямками фінансової діяльності	План доходів і витрат (план звіту про фінансові результати) План руху грошових коштів Плановий баланс
Оперативне планування	Місяць, квартал	Розробка і доведення до виконавців бюджетів, платіжних календарів та інших форм оперативних планових завдань	Бюджет реалізації продукції; Бюджет виробництва; Бюджет товарно-матеріальних запасів; Бюджет фонду оплати праці та нарахувань на неї; Бюджет матеріальних витрат; Бюджет погашення кредитів; Податковий бюджет Бюджет ліквідності Платіжний календар

Всі елементи системи фінансового планування тісно пов'язані між собою. Початковим вихідним етапом планування є прогнозування основних напрямків і цільових параметрів фінансової діяльності шляхом розробки загальної фінансової стратегії підприємства, яка покликана визначати задачі і параметри поточного фінансового планування. У свою чергу, поточне фінансове планування створює основу для розробки і доведення до безпосередніх виконавців оперативних бюджетів, які є невід'ємною складовою поточних фінансових планів.

Специфічним прикладом поєднання перспективного і поточного планування є бізнес-план, який прийнято розробляти при створенні нового підприємства або обґрунтуванні виробництва нових видів продукції.

**Бізнес-план** являє собою документ, у якому викладені організаційні, виробничі, ринкові та фінансові аспекти запропонованого бізнесу. Бізнес-план відображає в концентрованій формі ключові показники, які підтверджують доцільність певного проекту, зокрема, планові розрахунки обсягів виробництва,

---

вкладених інвестицій та фінансових результатів від здійснення запланованого заходу. Він необхідний для розробки стратегії фінансування і залучення конкретного інвестора на визначених умовах до участі в створенні нового чи підприємства фінансуванню нової виробничої програми.

Бізнес-план на підприємстві виконує такі функції:

- є основою для формування стратегії бізнесу, особливо в період створення нового підприємства та при освоєнні нових напрямків його діяльності;
- використовується для економічної оцінки обраного напрямку діяльності підприємства і контролю за його реалізацією;
- сприяє залученню позикових коштів, виступаючи ключовим фактором при вирішенні питання щодо надання кредитів;
- використовується в рекламних цілях для залучення потенційних партнерів.

На сучасному етапі результати фінансового планування зазвичай оформлюються цілою низкою спеціально розроблених документів. Зважаючи на відсутність уніфікованих форм та видів фінансових планів (крім рекомендованих для державних підприємств), недержавні підприємства самостійно формують систему фінансового планування, форми та види її окремих документів.

Отримання науково обґрунтованих варіантів тенденцій розвитку (зміни) керованого об'єкта (показників його стану) в часі і просторі є головною метою стратегічного планування. Реалізація цієї мети щодо фінансової діяльності суб'єктів господарювання досягається шляхом складання фінансових прогнозів. Прогнозування полягає у вивченні можливого фінансового стану підприємства на тривалу перспективу і базується на узагальненні та аналізі наявної інформації з подальшим моделюванням можливих варіантів розвитку ситуацій та фінансових показників.

Цілі, час, умови прогнозу і специфіка його розробки визначають комплекс методів і прийомів прогнозування та його роль у прийнятті управлінських рішень. При цьому важливе значення має проведення класифікації прогнозів за різними ознаками, які визначені особливостями їх формування (рис. 11.4).

**За часом і характером вирішуваних проблем** розрізняють стратегічні, оперативні, короткострокові, середньострокові та довгострокові прогнози. Зауважимо, що аналогічний підхід застосовується до типології фінансових планів, що виокремлюються за подібними ознаками.

*Стратегічні прогнози* мають за мету передбачати найважливіші параметри формування керованих об'єктів в середньостроковій та більш віддаленій перспективах.

*Оперативні прогнози* призначені для виявлення можливостей у вирішенні конкретних проблем стратегічних прогнозів щодо поточної діяльності та короткострокових перспектив. Оперативний прогноз має період передбачення до одного місяця; короткостроковий – від 1 місяця до 1 року; середньостроковий – від 1 до 5 років; довгостроковий – більше 5 років.



**Рис. 8.4. Класифікація фінансових прогнозів**

Перераховані види прогнозів відрізняються між собою *за своїм змістом і характером оцінок досліджуваних процесів*.

Так, оперативні прогнози базуються на припущенні, що протягом прогнозованого періоду не відбудеться суттєвих кількісних і якісних змін об'єкта прогнозування. В основу складання короткострокових прогнозів покладено кількісні методи оцінки інформації, яку можна отримати, спираючись на вивчення статистично достовірних тенденцій зміни параметрів об'єкта управління. Середньострокові та довгострокові прогнози базуються на врахуванні як кількісних, так і якісних змін досліджуваного об'єкта. При цьому, якщо у середньострокових прогнозах кількісні оцінки домінують над якісними, то в довгострокових має місце протилежна тенденція. Як правило, у процесі довгострокового стратегічного прогнозування застосовують якісні методи оцінки інформації, в основу яких покладені експертні оцінки фахівців в сфері прийняття рішень: наприклад, методи експертних оцінок, моделі очікування споживачів (опитування клієнтів) тощо.

*За масштабами прогнозування* розрізняють макроекономічний та структурний (міжгалузевий та міжрегіональний) прогнози; секторні прогнози, пов'язані з розвитком окремих господарських комплексів (паливно-енергетичного, агропромислового, інвестиційного тощо). Мікроекономічні прогнози складаються на рівні первинних ланок економічної системи: підприємств, виробничих об'єднань, окремих виробництв та продуктів.

*За функціональною ознакою (напрямом прогнозування)* прогнози поділяються на два види: пошукові (генетичні) та нормативні (темологічні).

---

*Пошуковий прогноз* заснований на умовному продовженні в майбутньому тенденцій розвитку досліджуваного об'єкта у минулому та сьогодні. Він не враховує тих чинників, які здатні змінити тенденції розвитку відповідного об'єкта.

*Нормативний (темологічний) прогноз* розробляється на основі попередньо визначеної мети. Його завдання полягає у визначенні шляхів та термінів досягнення можливих станів об'єкта прогнозування в майбутньому, що приймаються як цілі.

Прогнози формуються з урахуванням факторів впливу зовнішнього та внутрішнього середовища на майбутню діяльність об'єкта прогнозування. **Умови взаємозв'язку цих факторів з результатами прогнозування** визначають специфіку використання методів прогнозування і прийняття рішень. З урахуванням невизначеності, динамічності та нестабільності умов господарювання фінансові прогнози можуть бути детермінованими (з передбачуваним результатом) та імовірнісними (такими, що не дають повної передбачуваності результату).

*Детерміновані прогнози* базуються на дослідженні впливу факторів, зв'язок яких з результативними прогнозними показниками є функціональним. Функціональним вважається такий зв'язок, коли кожному значенню фактора відповідає одне і тільки одне значення результативного показника. Таким чином, при функціональній залежності зі зміною факторів завжди змінюється і результативний показник. Найскладнішою проблемою детермінованого прогнозування є встановлення конкретного виду залежності результативного показника від окремих факторів, що впливають на нього.

Оскільки не всі економічні явища і процеси можна описати функціональною залежністю, в економічних дослідженнях існують також стохастичні залежності, які характеризуються приблизністю, невираженістю а також невизначеністю умов. У таких випадках виконується стохастичний аналіз, що представляє собою методику дослідження факторів, зв'язок яких з результативним показником є неповним – імовірним (кореляційним). Дослідження ймовірнісних взаємозв'язків факторів і об'єкта прогнозування лежить в основі побудови *імовірнісних прогнозів*.

Таким чином, класифікація фінансових планів і прогнозів дає можливість чітко визначити їх роль і місце у фінансовому менеджменті підприємства. Кожен вид фінансового плану (прогнозу) дозволяє сформулювати специфічні цілі та критерії їх досягнення; виявити закономірні тенденції розвитку керованого об'єкта, встановити його стан у сьогодні і майбутньому; визначити конкретні шляхи, етапи реалізації управлінських рішень.

### 8.3. Зміст, завдання, принципи та методи фінансового планування

---

Фінансове планування є основною формою реалізації головних цілей підприємства, що визначає найважливіші показники, пропорції та темпи його розширеного відтворення.

Фінансове планування на підприємстві здійснюється за всіма найбільш важливими напрямками його діяльності: за доходами від реалізації продукції, робіт, послуг, за витратами і фінансовими результатами від різних видів його діяльності, за капітальними вкладеннями та інвестиціями, за джерелами формування фінансових ресурсів.

Фінансовий план узагальнює показники забезпеченості підприємства фінансовими ресурсами на перспективу, основні напрями їх розміщення у відповідних активах, визначає можливість та конкретні шляхи досягнення економічної ефективності їх використання.

**Головною метою фінансового планування** є забезпечення господарської діяльності необхідними джерелами фінансування.

Місце фінансового планування в ринковій економіці визначається тим, що планування є однією з функцій управління, тому фінансове планування – це частина управління фінансами. Сутність планування як функції управління підприємством, полягає в обґрунтуванні фінансових цілей підприємства, шляхів їх досягнення на основі обґрунтування комплексу завдань та ефективних методів, способів і ресурсів усіх видів, необхідних для виконання цих завдань.

**Найважливішими завданнями фінансового планування** є:

- забезпечення виробничої та інвестиційної діяльності підприємства необхідними фінансовими ресурсами;
- визначення можливих джерел мобілізації фінансових ресурсів в обсягах відповідно до потреб підприємства;
- здійснення контролю за утворенням та використанням платіжних засобів, необхідних для виконання фінансових зобов'язань перед суб'єктами господарювання, банками, страховими компаніями;
- оцінка раціонального використання капіталу та визначення шляхів ефективного його вкладення;
- збалансування доходів і видатків підприємства;
- виявлення і мобілізація внутрішніх резервів збільшення прибутку;
- здійснення контролю за фінансовим станом підприємства
- підвищення ефективності фінансового менеджменту підприємства.

Одним з найважливіших елементів методології дослідження будь-якого процесу, в тому числі і фінансового планування, є принципи, на які спирається методика і технологія практичної реалізації даного процесу в існуючих умовах і обмеженнях внутрішнього та зовнішнього середовища. Під *принципами фінансового планування* (лат. *principium* – основа, початок) зазвичай розуміються основні вихідні положення, правила формування, обґрунтування й

організації розробки фінансових планових документів. Визначення принципів засад фінансового планування має важливе значення для розуміння його теоретичної сутності як функції фінансового менеджменту та практичних особливостей організації.

**Принципи фінансового планування** наведені на рис. 8.5.



**Рис. 8.5. Принципи фінансового планування**

Доцільно виділити *загальні принципи фінансового планування*, які являють собою загальні положення, на яких базується процес планування незалежно від його функціонального спрямування, та *спеціальні*, притаманні фінансовому плануванню як специфічній функції фінансового менеджменту. До загальних принципів планування можна віднести:

1) *Принцип науковості* полягає в тому, що обґрунтування прогнозів і планів здійснюється з урахуванням об'єктивних закономірностей функціонування фінансів підприємства, на основі реальної оцінки ймовірного розвитку якісних та кількісних чинників впливу зовнішнього та внутрішнього середовища на фінансову діяльність підприємства.

2) *Принцип збалансованості* передбачає необхідність ув'язки та збалансування економічних і фінансових показників та ризиків у процесі складання фінансових планів. Так, необхідною умовою раціонального планування є досягнення балансу між потребою у фінансових ресурсах та джерелами її покриття, між доходами і витратами підприємства тощо. З метою досягнення збалансованості ризиків особливо ризикові довгострокові інвестиції доцільно фінансувати за рахунок власних коштів.

3) *Принцип альтернативності* можливих шляхів розвитку фінансів підприємства. Невизначеність, властива ринковим умовам господарювання, визначає необхідність моделювання діяльності підприємства, яке повинно полягати не у визначенні точних цифр і параметрів його майбутнього стану, а у



встановленні певних напрямів (орієнтирів), в межах яких може варіюватись той чи інший показник, що дає можливість виявлення альтернативних варіантів розвитку та реалізації намічених цілей.

4) *Принцип єдності* передбачає системний характер фінансового планування, тобто наявність окремих елементів в системі фінансового планування, взаємозв'язок між ними та спрямованість всіх елементів на досягнення єдиної мети. Це досягається шляхом поєднання поточних і перспективних фінансових планів, створення системи фінансових планів і бюджетів, максимально адаптованих до потреб та особливостей господарської діяльності підприємства;

5) *Принцип адаптивності* базується на здійсненні постійного аналізу змін фінансового стану підприємства, кон'юнктури товарного і фінансового ринку, що дає можливість оперативно реагувати на будь-які зміни внутрішнього і зовнішнього середовища та вносити відповідні корективи у фінансові плани безпосередньо у процесі їх реалізації.

6) *Принцип спільної участі* передбачає залучення до процесу фінансового планування фахівців з різних функціональних підрозділів різних рівнів, так як фінансовий план агрегує показники за різними аспектами діяльності підприємства.

7) *Принцип безперервності* полягає в організації стабільного процесу планування в межах встановленого циклу, орієнтованого на безперервність господарської діяльності підприємства з періоду в період.

8) *Принцип адекватності* полягає у виборі найбільш придатних і адекватних моделей і методів фінансового планування, що враховують закономірності розвитку окремих економічних явищ і процесів.

9) *Принцип ефективності* означає, що фінансове планування повинно бути орієнтованим на вибір найбільш дешевих джерел фінансування відповідних витрат і інвестицій.

10) *Принцип обґрунтованості* планових показників може бути досягнутий, якщо процесу складання фінансових планів передують всебічний аналіз фінансового стану підприємства; критична оцінка виконання планових показників у попередніх періодах; врахування змін, що прогножуються у діяльності підприємства.

Зважаючи на те, що фінансове планування реалізується в певній специфічній сфері управління, його організація має базуватись на відповідних **спеціальних принципах**, основними з яких є:

1. *Принцип орієнтації на стратегічні фінансові цілі*, який передбачає орієнтацію окремих поточних фінансових нормативів та показників на підтримку головної цілі фінансового розвитку підприємства – максимізацію його ринкової вартості (цінності).

2. *Принцип платоспроможності* – планування грошових коштів має постійно забезпечувати платоспроможність підприємства. Для того, щоб у підприємства було достатньо ліквідних коштів для забезпечення погашення

---

короткострокових зобов'язань, необхідно дотримуватись нормативних показників ліквідності і платоспроможні при плануванні руху грошових коштів.

3. *Принцип узгодження (координації)* процесу залучення і використання капіталу. Управління процесом узгодження залучення та використання капіталу слід здійснювати на стадії планування потреби в ресурсах та джерел її покриття. Тому при складанні поточних і довгострокових фінансових планів слід враховувати певні правила покриття потреби в капіталі, дотримання яких зробить можливим узгодження параметрів звітності з критеріями кредитоспроможності та інвестиційної привабливості підприємства. В першу чергу доцільно дотримуватись золотого правила фінансування, за яким фінансовий капітал повинен бути мобілізований на строк, не менший від того, на який даний капітал заморожується в оборотних та необоротних активах підприємства, тобто капітальні вкладення з тривалими строками окупності необхідно фінансувати за рахунок довгострокових залучених коштів.

4. *Принцип мінімізації фінансових ризиків*, який полягає у необхідності прогнозного оцінювання рівня фінансового ризику та пошуку шляхів їх мінімізації задля забезпечення фінансової безпеки підприємства.

Планування діяльності підприємства здійснюється за допомогою різних методів. При виборі методів фінансового планування слід зважати на те, що вони мають бути адекватними зовнішнім умовам господарювання, якнайповніше враховувати особливості діяльності об'єкта планування, відповідати відомим ознакам плану, що розробляється.

Доцільно виділити наступні *фактори, які впливають на вибір методу планування*:

- складність визначення показника, що планується, такі його взаємозв'язків з іншими показниками;
- термін планування (довгостроковий, середньостроковий, короткостроковий);
- забезпеченість вихідною інформацією з зовнішнього середовища, так і використання внутрішніх факторів підприємства;
- результати аналізу відповідних показників у передплановому періоді.

Важливе значення для обґрунтування методології розробки планових документів має вибір принципового підходу до визначення цільової орієнтації планування. За цією ознакою розрізняють:

- *Реактивне планування* (з орієнтацією на минуле) – базується на аналізі досвіду попередніх періодів та припущенні, що цей досвід може бути успішно використаний у майбутньому в умовах стабільного бізнесу. Реактивне планування – це планування від досягнутого, спрямоване здебільшого на запобігання загроз і виживання підприємства у конкурентній боротьбі.

- *Інактивне планування* (з орієнтацією на сучасне) – має на меті збереження існуючих позицій бізнесу протягом максимально тривалого терміну.

- *Преактивне планування* (з орієнтацією на майбутнє) – передбачає чітке визначення кінцевих завдань і показників, для досягнення яких планується

реалізація певних тактичних заходів. Преактивне планування є оптимізаційним, воно націлене на використання сприятливих можливостей і подальше зростання підприємства. Ефективність такого планування залежить від наявності умов та інформації для отримання достатньо точних і достовірних прогнозів.

- *Інтерактивне планування* за своєю природою є адаптивним і орієнтується на оптимальне поєднання усіх цільових орієнтирів. Методологія такого планування направлена на ефективну взаємодію минулого досвіду, об'єктивної оцінки існуючого стану бізнесу, визначення реальних завдань на майбутнє й вибору оптимального шляху досягнення останнього.

**Методика фінансового планування** являє собою сукупність методів планування, що застосовуються на підприємстві, та механізм обґрунтування планових фінансових показників стосовно стратегічних завдань розвитку.

Складовою частиною методології планування є **методи планування** – конкретні прийоми, способи та процедури техніко-економічних обчислень планових показників та їх обґрунтування.

Методи планування з урахуванням особливостей, цілей, форми та змісту фінансового планування мають певну специфіку залежно від ознаки, за якою їх класифікують (рис. 8.6).

Ознака класифікації	Методи фінансового планування
Вхідна позиція для розробки плану	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ресурсний (за можливостями)</li> <li>• Цільовий (за потребами)</li> </ul>
За принципом визначення планових показників	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Екстраполяційний</li> <li>• Інтерполяційний</li> </ul>
За способом розрахунку планових показників	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Розрахунково-аналітичний (коефіцієнтний)</li> <li>• Факторний</li> <li>• Нормативний</li> </ul>
За способом узгодження ресурсів та потреб	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Балансовий</li> <li>• Матричний</li> </ul>
За варіантністю плану	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Одноваріантний (інтуїтивний)</li> <li>• Поліваріантний</li> <li>• Економіко-математичної оптимізації</li> </ul>
За способом виконання розрахункових операцій	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ручний</li> <li>• Механізований</li> <li>• Автоматизований</li> </ul>
За формою подання планових показників	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Табличний</li> <li>• Лінійно-графічний</li> <li>• Логіко-структурний (сітьовий)</li> </ul>

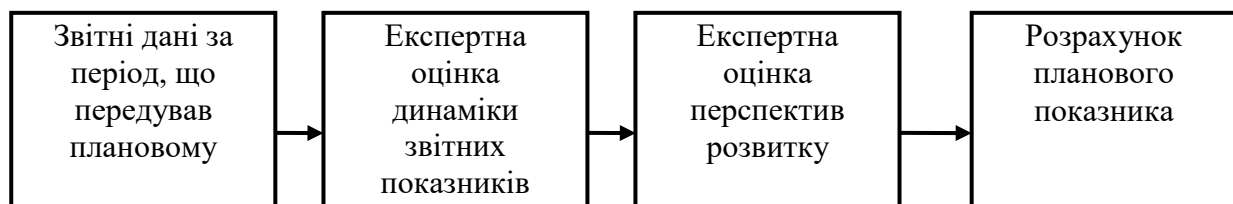
**Рис. 8.6. Класифікація методів фінансового планування**

Розглянемо більш детально сутність та можливості застосування різних методів фінансового планування.

За ознакою „*Вхідна позиція для розробки плану*” виділяють *ресурсний метод* фінансового планування, який передбачає складання планів з урахуванням ринкових умов господарювання та наявних ресурсів підприємства. Такий метод планування може застосовуватись за монопольного становища підприємства або за слабкої конкуренції на ринку. З посиленням конкурентної боротьби вихідними передумовами планування стають потреби ринку, попит на продукцію (послуги) підприємства. В цих умовах доцільним є застосування *цільового методу* фінансового планування, за допомогою якого підприємство самостійно визначає мету (цілі) своєї діяльності і для її (їх) досягнення формує відповідні плани та заходи щодо їх реалізації.

*Залежно від позиції підприємства на ринку* застосовуються й різні принципи визначення кінцевого та проміжних значень планових показників. Якщо в умовах монопольного становища на ринку і відсутності загрози з боку конкурентів підприємство може сподіватися, що його діяльність у майбутньому відбуватиметься зі збереженням тих самих тенденцій, то значення планових показників визначають *методом екстраполяції* – на підставі динаміки цих показників у минулому припускають, що темпи і пропорції, досягнуті на момент розробки плану, будуть збережені в майбутньому. Принципово протилежним є *метод інтерполяції*, за яким підприємство встановлює ціль для досягнення її в майбутньому і на цій підставі визначає тривалість планового періоду та проміжні планові показники. Тобто на протилежність поступальному рухові за екстраполяції інтерполяційний метод передбачає зворотній рух – від встановленої мети та відповідного кінцевого значення планових показників до обчислення проміжних їхніх величин.

Вибір найбільш адекватного *способу розрахунку планових показників* є досить важливим для забезпечення їх обґрунтованості. Так, за умови застосування *розрахунково-аналітичного методу* планування здійснюють аналіз фактичних статистичних даних за попередні роки, визначають їх середні значення і шляхом коригування останніх на індекс їх зміни прогнозують значення відповідних показників у плановому періоді. Цей метод надзвичайно простий у застосуванні, але він має і суттєвий недолік: разом з коефіцієнтом (індексом) зміни на наступний період механічно переносяться всі негативні явища, які мали місце в попередньому періоді. У такому випадку доцільно використовувати експертні оцінки змін та перспектив розвитку діяльності об'єкта планування (рис. 8.7).



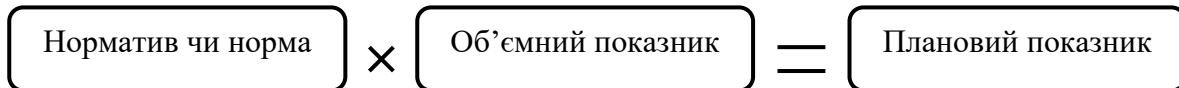
**Рис. 8.7. Схема розрахунково-аналітичного методу фінансового планування**

Експертна оцінка – це комплекс логічних і математично-статистичних методів та процедур, пов'язаних з обробкою інформації, необхідної експерту для аналізу і прийняття рішень.

Оскільки проведення економічної експертизи включає суб'єктивну складову та носить ймовірностний характер, більш обґрунтованим є *факторний метод* фінансового планування, згідно з яким планові значення показників визначають на підставі виявлення впливу найважливіших чинників, що обумовлюють їх зміни.

*Нормативний метод* фінансового планування передбачає орієнтацію планових показників на визначені нормативи або оптимальні параметри, наприклад, ставки податків, норм амортизаційних відрахувань, нормативи розподілу прибутку або утворення фондів грошових коштів тощо. Аналіз відхилень від нормативів дає можливість підприємству оперативно застосовувати заходи, що дозволяють досягти запланованого рівня доходу витрат, прибутків або інших параметрів. Зауважимо, що ефективність нормативного методу фінансового планування залежить від обґрунтованості і стабільності відповідних норм та нормативів.

Нормативний метод є досить простим, тож досить часто застосовується у практиці фінансового планування. Маючи норму (норматив) і об'ємний показник, можна легко розрахувати плановий показник як добуток двох попередньо названих величин (рис. 8.8).



**Рис. 8.8. Схема застосування нормативного методу фінансового планування**

Важливою складовою процесу фінансового планування є досягнення *узгодження між наміченими цілями, плановими потребами та ресурсами*, необхідними для виконання поставлених завдань. Таке узгодження забезпечується за допомогою *балансового методу*. Балансовий метод розглядається як базовий метод фінансового планування, що передбачає складання балансових співвідношень, за допомогою яких пов'язуються потреба в фінансових ресурсах і джерела її покриття. Прикладом таких балансів можуть бути плани доходів і витрат підприємства, плановий бюджет розподілу прибутку, бюджет капітальних вкладень, план грошових надходжень і витрат, прогнозний баланс.

Наприклад балансова ув'язка, що застосовується при складанні плану грошових надходжень і витрат, може мати наступний вигляд:

$$З_{п} + Н = В + З_{к} \quad (8.1)$$

де  $З_{п}$  - залишок грошових коштів на початок планового періоду, грн.;

$Н$  - надходження грошових коштів, грн.;

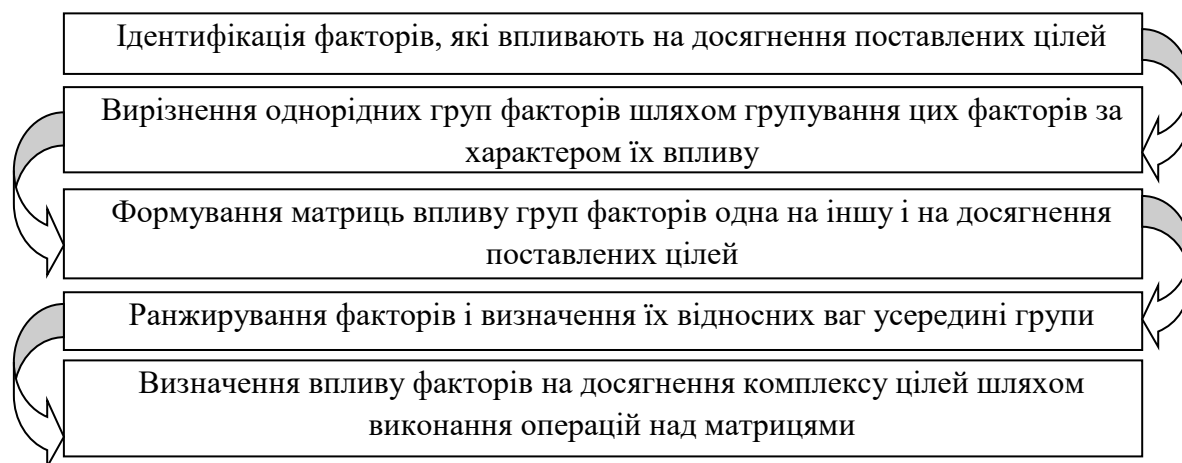
$В$  - витрачання коштів з фонду, грн.;

$З_{к}$  - залишок грошових коштів на кінець планового періоду, грн.

При прогнозуванні складних соціально-економічних систем велике значення має проблема визначення взаємного впливу окремих компонентів досліджуваної системи один на іншого та на кінцеві результати прогнозу. Розв'язання цього завдання може бути досягнуто за допомогою застосування матричного методу.

*Матричний метод* фінансового планування є більш складним варіантом балансового методу і полягає в побудові багатофакторних моделей взаємозв'язків між відповідними факторами та плановими показниками. Цей метод дає можливість порівняти різні напрями прогнозу за ступенем важливості для досягнення сукупності цілей або окремої мети. Оскільки розвиток об'єкту прогнозування залежить від значної кількості взаємозалежних факторів, то застосування матричного методу вимагає всю множину різних факторів розбити на групи, причому в кожен з цих груп мають входити лише відносно однорідні фактори. Далі на основі ранжирування факторів і визначення їх відносних ваг усередині групи оцінюється вплив однієї групи показників матриці на іншу та на досягнення кінцевих цілей.

Алгоритм застосування матричного методу у фінансовому плануванні наведено на рис. 8.9:

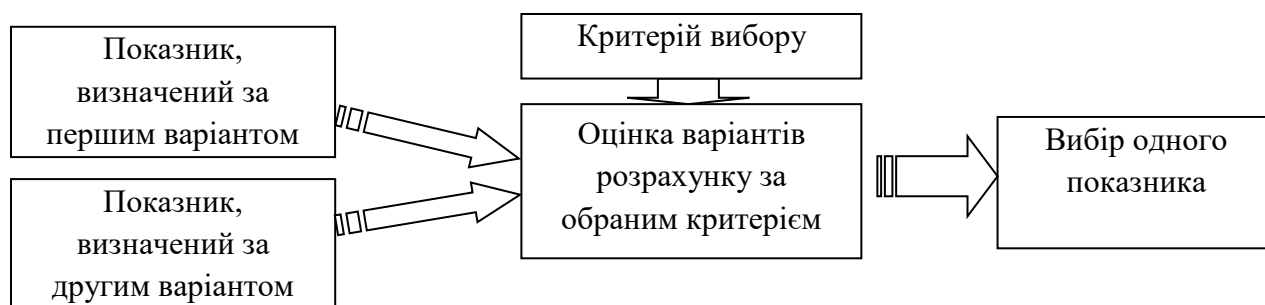


**Рис. 8.9.** Алгоритм застосування матричного методу у фінансовому плануванні

При складанні фінансових планів відповідні розрахунки можуть здійснюватись в одному варіанті або на альтернативній основі. *Одноваріантність планів* є їх типовим недоліком, який обмежує можливості оперативного реагування об'єкта планування на зміни середовища його функціонування. З огляду на це дедалі більшого поширення на підприємствах набуває розрахунково-конструктивний метод (*поліваріантний метод*). Складовими етапами його є: вивчення об'єктивної реальності; розробка найдоцільніших варіантів рішень поставленого завдання з урахуванням досягнень науки і практики; технічна, технологічна, екологічна та економічна оцінка одержаних варіантів з виявленням найбільш раціонального і широким його обговоренням; розробка заходів, спрямованих на освоєння проекту.

Варіантний метод планування досить трудомісткий. Найчастіше при його використанні застосовують графіко-аналітичні прийоми, проте для підвищення обґрунтованості та поліпшення математичної обробки запланованих варіантів доцільно використовувати *метод економіко-математичної оптимізації* планових рішень. Суть даного методу полягає в розробці декількох варіантів планових розрахунків, з тим щоб вибрати з них найбільш оптимальний. При цьому можуть застосовуватися різні критерії оптимізації: мінімум приведених витрат; максимум прибутку; мінімум вкладення капіталу при найбільшій ефективності результату; мінімум поточних витрат; мінімум часу на здійснення обороту капіталу; максимум збереження фінансових ресурсів; мінімум фінансових витрат чи фінансового ризику тощо.

Схема застосування методу економіко-математичної оптимізації наведена на рис. 8.10.



**Рис. 8.10.** Схема застосування методу економіко-математичної оптимізації у процесі фінансового планування

Класифікація методів фінансового планування *за способом виконання розрахункових операцій та формою подання планових показників* відображає практичні аспекти складання і подання фінансових планів. Так, в останні роки на зміну традиційному методу планування із застосуванням найпростіших обчислювальних засобів приходять і набувають поширення механізовані й автоматизовані методи з використанням персональних комп'ютерів та електронно-обчислювальних машин (комплексів). Форма подання розрахованих показників планів (таблиці, малюнки, схеми, сітьові графіки тощо) відбиває культуру і наочність того чи іншого методу планування діяльності підприємства.

Планування є основною ланкою та організаційним початком всього процесу реалізації цілей підприємства. Фінансове планування є важливим гарантом розширення кругообігу виробничих фондів, досягнення високої результативності діяльності підприємства, створення умов, які забезпечили б його платоспроможність та фінансову стійкість. Планування – це процес розробки і прийняття цільових установок кількісного і якісного характеру з визначенням шляхів найефективнішого їх досягнення. Процес фінансового планування організується за наступними етапами: аналіз поточного фінансового стану підприємства, прогнозування майбутніх значень планових показників, безпосереднє складання планів та розробка процедури внесення коректив в процес реалізації планів. Кожному етапу відповідають певні

процедури, за допомогою яких послідовно реалізуються мета і завдання планування (табл. 8.3).

Таблиця 8.3

### Етапи та процедури фінансового планування

Етапи планування	Зміст процедур планування
Аналіз фінансової ситуації у період, що передує плановому	Аналіз фінансового стану підприємства, аналіз виконання плану за попередній звітний період, виявлення розмірів та причин відхилень Оцінка кон'юнктури ринку, конкурентоспроможності продукції підприємства Оцінка стану фінансового ринку за окремими сегментами
Розробка фінансової стратегії підприємства	Формування системи довгострокових цілей фінансової діяльності та вибір найефективніших шляхів їх досягнення Обґрунтування напрямків та обсягів планових інвестицій
Фінансове прогнозування	Виявлення та оцінка суттєвих чинників зовнішнього та внутрішнього впливу на фінансову діяльність підприємства, розробка можливих альтернативних варіантів дій Складання та обґрунтування перспективних фінансових планів і прогнозів
Поточне планування фінансової діяльності	Уточнення і конкретизація основних показників прогнозних фінансових документів Розробка системи фінансових планів підприємства на майбутній рік із розбивкою за кварталами (дає можливість визначити наявні та потенційні джерела фінансування, сформувані структуру доходів і витрат, забезпечити постійну платоспроможність підприємства, оцінити структуру його активів на кінець планового періоду)
Оперативне планування фінансової діяльності	Розробка системи бюджетів - короткострокових оперативних фінансових планів (до одного року), що відображають надходження і витрати коштів за окремими аспектами та видами фінансової діяльності, господарськими операціями, інвестиційними проектами
Фінансовий контролінг	Аналіз і контроль виконання фінансових планів Регулярний контроль (вимір) фактичних показників Виявлення причин відхилень фактичних значень показників від планових, прийняття на цій основі управлінських рішень щодо мінімізації відхилень Оперативне коригування фінансових планів Оцінка результатів діяльності підприємства в порівнянні з цілями, встановленими у фінансовому плані

Таким чином, фінансове планування являє собою цілісний процес розробки системи фінансових планів, який полягає у визначенні фінансових цілей, встановленні ступеня відповідності цих цілей поточному фінансовому стану підприємства та формулюванні послідовності дій, спрямованих на досягнення поставлених цілей. У процесі планування за допомогою науково обґрунтованих методів визначають узагальнюючі фінансові показники кількісного та якісного характеру і визначають найбільш ефективні шляхи їх досягнення.



## 8.4. Оперативне фінансове планування

---

Потреба в оперативному фінансовому плануванні зумовлена необхідністю здійснення оперативного контролю за формуванням і використанням фінансових ресурсів, і в першу чергу – за фактичними надходженням і витратами грошових коштів у процесі господарської діяльності підприємства.

Реалізація фактичних цілей фінансового менеджменту передбачає розробку системи поточних планів і оперативних бюджетів за основними видами діяльності, в розрізі окремих підрозділів, на рівні підприємства в цілому. Оперативне фінансове планування доповнює систему поточного фінансового планування і є його невід’ємною умовою.

Бюджетування як метод оперативного фінансового планування дозволяє суб’єктам підприємництва оптимізувати ресурсні потоки, досягати збалансованості обсягів і синхронізації руху грошових потоків, забезпечувати ефективне управління структурою витрат та їх економію, зміцнювати фінансовий стан підприємства в цілому.

**Бюджетування** – це вид управлінської діяльності, пов’язаний з розробкою комплексу короткострокових планових завдань щодо фінансового забезпечення основних напрямків господарської діяльності підприємства. Бюджетне планування передбачає формування бюджетів різних видів за різними об’єктами на нетривалій (як правило, до одного року) період часу з метою визначення на альтернативній основі планових обсягів надходжень і видатків, оптимізації їх структури для досягнення стратегічних цілей підприємства. При складанні бюджетів потрібно враховувати наявність певних обмежень, пов’язаних з конкретними умовами діяльності підприємства, а також можливого впливу чинників зовнішнього середовища. Тому запорукою формування реалістичних, ринково адекватних бюджетів є правильний вибір методів їх розроблення з урахуванням особливостей фінансово-господарської діяльності і середовища функціонування суб’єктів господарювання.

**Бюджет** - це сума коштів, які є у розпорядженні для виконання визначених функцій та проведення певних оперативних заходів у рамках загальнофірмового планування. У теорії і практиці економічної науки можна зустріти різні підходи до формулювання принципів засад бюджетного планування, узагальнення яких дозволяє виокремити наступні основні **принципи бюджетування**:

- **принцип повноти**: всі операції підприємства, що призводять до надходжень чи виплат грошових коштів, а також впливають на його фінансові результати, повинні бути відображені в бюджеті;
- **принцип координації** означає, що бюджети окремих центрів прибутковості, затрат, структурних підрозділів тощо повинні складатися з урахуванням можливості їх зведення в єдиний консолідований бюджет; окрім цього, слід узгоджувати стратегічні цілі з показниками довгострокових планів і короткострокових бюджетів;

---

▪ *принцип централізації* передбачає, що бюджетування є важливим інструментом фінансового управління підприємством, яке повинно здійснюватися з єдиного центру, а отже, всі грошові надходження (в т. ч. позичкові ресурси) повинні служити для покриття всіх вихідних грошових потоків;

▪ *принцип спеціалізації* бюджетів вимагає, щоб грошові надходження та виплати відображалися відповідно до їх видів і джерел виникнення, завдяки чому можна проконтролювати рух грошових коштів у розрізі окремих центрів прибутковості та відповідальності;

▪ *принцип періодичності* бюджетування означає, що бюджети повинні ділитися на окремі періоди, тривалість яких визначається специфікою організації фінансової діяльності підприємства (щоденні бюджети, щодакдні, тижневі, на місяць, квартал тощо);

▪ *принцип прозорості* передбачає, що бюджети повинні складатися таким чином, щоб усі задіяні в їх виконанні особи чітко уявляли завдання, які перед ними ставляться, та мали стимули до їх виконання;

▪ *принцип точності*: всі операції та результуючі з них грошові надходження і виплати повинні базуватися на реальних прогнозах;

▪ *принцип декомпозиції* полягає в тому, що кожний бюджет нижчого рівня є деталізацією бюджету більш високого рівня, тобто бюджети цехів є «вкладеними» у зведений бюджет виробництва, часткові бюджети в розрізі статей затрат конкретизують бюджет виробництва тощо.

За способами бюджетування розрізняють два основні види бюджетів: гнучкі та фіксовані.

У *гнучких бюджетах* планові розрахунки затрат і фінансових результатів прив'язуються до обсягів виробництва та реалізації продукції. До цієї категорії бюджетів належать бюджет затрат, які відносяться до умовно змінних (змінюються пропорційно до обсягів виробництва).

На відміну від цього, показники *фіксованих бюджетів* здебільшого не змінюються зі зміною обсягів виробництва. За принципом фіксованого бюджетування складають бюджет адміністративних витрат, бюджет на рекламу тощо.

Система бюджетів повинна охоплювати всю базу фінансових розрахунків підприємства. Вона включає первинний бюджет, групу основних бюджетів та сукупність часткових бюджетів. У стандартному вигляді група основних бюджетів містить:

- план інвестицій;
- план фінансових результатів (прибутків і збитків);
- планування ліквідності (оперативний фінансовий бюджет);
- плановий баланс;
- план звіту про рух грошових коштів (Cash-flow).

Базовою ланкою системи бюджетування є часткові бюджети, які формуються відповідно до принципів спеціалізації та декомпозиції і включають окремі частини грошових доходів і витрат підприємства (наприклад, бюджети

структурних підрозділів, центрів витрат чи доходів, функціональні бюджети у розрізі окремих затрат тощо). До типових часткових бюджетів можна віднести:

- бюджет реалізації продукції;
- бюджет виробництва;
- бюджет товарно-матеріальних запасів;
- бюджет фонду оплати праці та нарахувань на неї;
- бюджет матеріальних витрат;
- бюджет споживання енергії;
- бюджет інших витрат;
- бюджет погашення кредитів (прив'язаний до графіків виконання зобов'язань);
- податковий бюджет (складається тільки в цілому по підприємству).

Структурно-логічна схема системи бюджетування на підприємстві представлена на рис. 8.11.

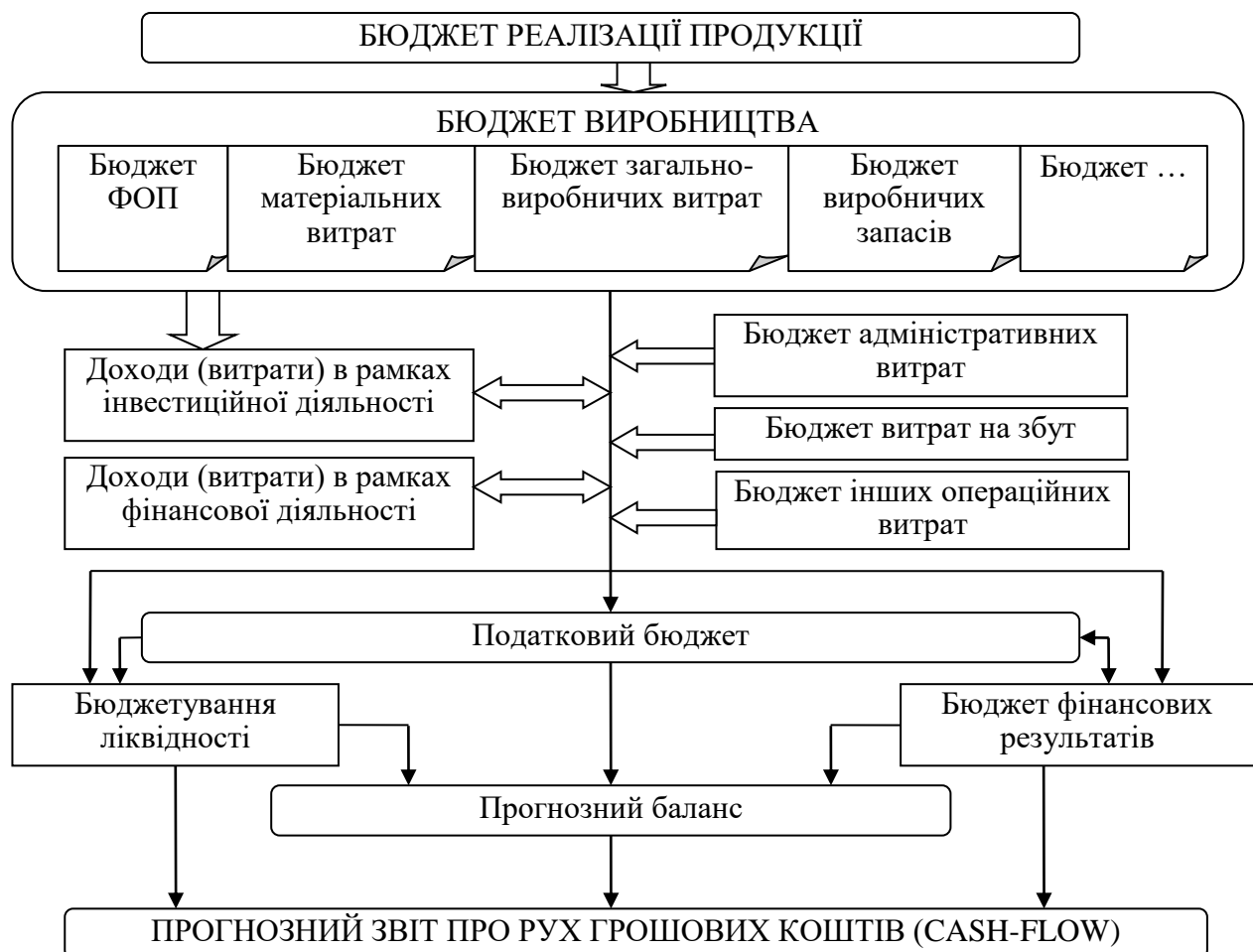


Рис. 8.11. Система бюджетів підприємства

*Бюджет реалізації (продажу)* є базовим (первинним) бюджетом, особливо в умовах, коли попит є обмежувальним чинником для обсягу реалізації. Бюджет продажу показує, який обсяг певного продукту підприємство може реалізувати певній групі споживачів протягом визначеного терміну за умови змістовної та

---

обґрунтованої програми маркетингу. Його складання базується на маркетингових дослідженнях кон'юнктури ринку, визначенні обґрунтованої цінової політики, врахуванні сезонного фактору.

Призначенням *бюджету виробництва* є визначення такого обсягу виробництва продукції в натуральному та вартісному виразі, який забезпечить планову реалізацію продукції, визначену в бюджеті продажу, за умови створення економічно обґрунтованих запасів готової продукції. Прогнозний обсяг виробництва (ОВ<sub>пл</sub>) визначається наступним чином:

$$ОВ_{пл} = ОР_{пл} + ЗГП_{кін} - ЗГП_{поч} \quad (8.2)$$

де: ОР<sub>пл</sub> – плановий обсяг реалізації продукції;

ЗГП<sub>кін</sub> – необхідний залишок готової продукції на складі на кінець планового періоду;

ЗГП<sub>поч</sub> – залишок готової продукції на складі на початок планового періоду.

Необхідний запас готової продукції (ЗГП<sub>кін</sub>) доцільно визначати з нормативу страхового запасу в днях (визначається кожним підприємством самостійно виходячи зі специфіки його діяльності) і планової величини одноденного обсягу продажу продукції.

*Бюджет матеріалів* (сировини, напівфабрикатів, комплектуючих деталей) складається на основі або в рамках бюджету виробництва з урахуванням планового обсягу виробництва і норми витрат матеріалів в розрахунку на одиницю відповідної продукції. Для розрахунку потреби в окремих матеріалах, витрачання яких не залежить від обсягу продукції (допоміжні матеріали) можуть бути визначені норми їх щоденного використання.

*Бюджет витрат на оплату праці* складається з урахуванням чисельності персоналу, планового рівня оплати праці, витрат робочого часу на виконання виробничої програми. Якщо такий бюджет складається в рамках бюджету виробництва, у ньому доцільно планувати оплату праці працівників основних виробничих підрозділів, при цьому оплата праці інших категорій працівників (обслуговуючого, адміністративно-управлінського персоналу тощо) повинна бути врахована в інших бюджетах (бюджеті загальноновиробничих витрат, адміністративних витрат, бюджеті витрат на збут).

*Бюджети загальноновиробничих, адміністративних витрат та витрат на збут* розробляються за відповідними статтями таких витрат, які повинні враховувати специфіку кожного конкретного підприємства. Будь-яка типізація таких статей недоцільна, оскільки може бути лише орієнтиром при плануванні операційних витрат суб'єктів господарювання. Зауважимо лише, що якщо на підприємстві практикується облік і аналіз витрат з урахуванням їх поділу на умовно-постійні та умовно-змінні, в бюджетах операційних витрат доцільно передбачати групування статей за відповідними ознаками.

*Бюджет інвестицій* складається з метою визначення основних напрямків та обсягів можливого інвестування коштів підприємства в окремі об'єкти основних засобів, нематеріальних активів, у фінансові інструменти. Його роль у загальній системі бюджетів визначається суттєвим впливом інвестиційних рішень на інші бюджети (фінансових результатів, ліквідності, руху грошових коштів). У витратну частину бюджету закладаються обсяги інвестицій в межах

визначених лімітів, доходна частина визначає джерела фінансування капіталовкладень. За умови невиконання доходної частини доцільно скорочувати обсяги інвестицій або здійснювати пошук додаткових джерел фінансування.

Планування *бюджету фінансових результатів (прибутків та збитків)* доцільно здійснювати за формою, передбаченою для складання відповідної звітності (форма №2 «Звіт про фінансові результати»), шляхом зіставлення відповідних доходів і витрат за всіма видами діяльності підприємства.

Інформація, яка міститься в бюджеті фінансових результатів, є основою для подальшого планування руху грошових коштів і платоспроможності підприємства.

*Бюджет руху грошових коштів* передбачає коригування показників бюджету фінансових результатів з урахуванням строків реального надходження грошових коштів та здійснення грошових виплат. Прогнозування руху грошових коштів здійснюється в двох основних напрямках: 1) розрахунок планових обсягів Cash-flow від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства; 2) розрахунок Free Cash-flow та визначення обсягів його спрямування інвестиційні потреби суб'єкта господарювання, погашення банківських позичок та реалізацію певного типу дивідендної політики.

*Бюджетування ліквідності (платоспроможності)* підприємства здійснюється у формі складання оперативного фінансового плану, в структурі якого виділяють: залишок грошових коштів на початок планового періоду, планові грошові надходження і видатки, залишок (дефіцит) грошових коштів на кінець планового періоду, планові джерела покриття дефіциту грошових коштів. При здійсненні такого планування доцільно використовувати прогнозні графіки грошових надходжень і видатків за розрахунками з дебіторами і кредиторами.

*Прогнозний баланс* складається на підставі очікуваних показників поточного періоду та очікуваних змін в окремих статтях активів і пасивів в плановому періоді.

Заключним етапом бюджетування є здійснення **бюджетного контролю** – порівняння фактичних показників фінансово-господарської діяльності з плановими (бюджетними) на предмет перевірки їх узгодженості за величиною і термінами, а також аналіз причин відхилень з метою вироблення пропозицій щодо коригування бюджетів чи фінансово-господарської діяльності підприємства. Для здійснення контролю за виконанням бюджетів, як правило, використовують дворівневу систему контролю. Нижній рівень – це контроль за виконанням часткових (функціональних) бюджетів структурних підрозділів підприємства, безпосередньо здійснюваний економічними службами цих підрозділів; при цьому контролюються як окремі показники зведеного бюджету, так і його складових, тобто функціональних бюджетів. Верхній рівень – контроль за виконанням бюджетів усіх структурних підрозділів, центрів відповідальності та зведених бюджетів по підприємству в цілому, здійснюваний

---

безпосередньо службами контролінгу. Діяльність контролера в галузі бюджетного контролю передбачає наступні заходи:

- ідентифікація фактичних даних;
- розрахунок відхилень;
- визначення причин і факторів відхилень;
- розробка (підбір) каталогу заходів щодо коригування планів і діяльності в цілому;
- оцінка запропонованих заходів;
- ініціювання рішень щодо коригування планів;
- контроль виконання скоригованих планів.

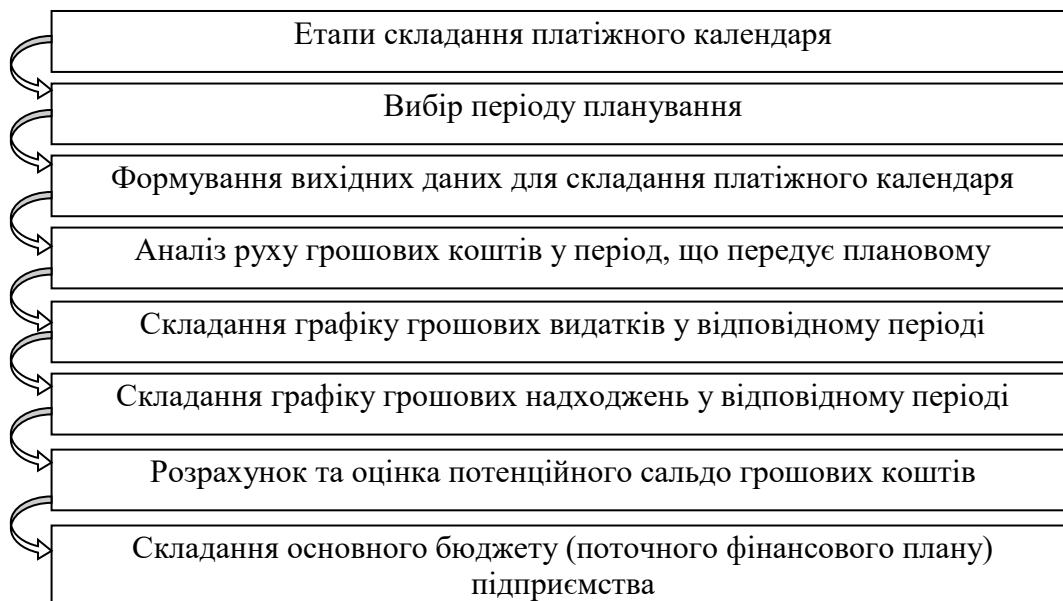
Належний бюджетний контроль можливий лише за умови обліку всіх операцій, пов'язаних з грошовими надходженнями і виплатами, доходами та витратами, причому класифікація і способи визначення окремих показників повинні бути стандартизованими як під час планування, так і під час обліку. Ідентифікація фактичних показників і визначення відхилень здійснюється на основі даних управлінського обліку, який є своєрідним продовженням і деталізацією фінансового обліку.

Результати бюджетного контролю доцільно оформлювати у вигляді *звіту (рапорту) про виконання бюджетів*. Аналіз відхилень при цьому відображається у формі діаграм, графіків, рисунків. У звітах поряд з фіксацією відхилень пояснюються їх причини та формулюються пропозиції щодо коригування бюджетів чи вдосконалення фінансово-господарської діяльності. Звітні аналітичні матеріали з виконання зведеного і функціональних бюджетів представляють керівництву підприємства для оперативної корекції зведених бюджетів підприємства та бюджетів структурних підрозділів чи центрів відповідальності.

З метою забезпечення стабільної платоспроможності підприємства у процесі оперативного фінансового планування здійснюється складання та виконання платіжного календаря.

**Платіжний календар** – це документ, в якому відображаються надходження і витрати грошових коштів, що планують здійснити протягом планового періоду за поточною діяльністю підприємства, а також моменти часу, коли їх необхідно здійснити. Головне призначення платіжного календаря – визначення послідовності та конкретних строків виконання всіх розрахунків на певний період часу, оцінка спроможності підприємства своєчасно виконувати всі свої фінансові зобов'язання. Він дає можливість фінансовим службам підприємства забезпечити своєчасне виконання розрахунків і платіжних зобов'язань, встановлювати рівень платоспроможності та її зміни, здійснювати оперативне фінансування нормальної господарської діяльності підприємства у відповідному періоді.

Процес складання платіжного календаря здійснюється за окремими етапами (рис. 8.12).



**Рис. 8.12. Етапи складання платіжного календаря**

*Вибір періоду планування здійснюється з урахуванням особливостей фінансово-господарської діяльності підприємства.* Платіжний календар складають, як правило, на квартал із розбивкою по місяцях або на місяць із розбивкою по декадах, а в разі потреби більш систематичного здійснення платежів – щоденно.

*Вихідними даними для складання платіжного календаря є:* дані обліку операцій по поточному рахунку в банку; дані обліку здачі розрахункових документів до банку; інформація про термінові і прострочені платежі постачальникам; графік відвантаження продукції; фінансові результати реалізації продукції; планові внески до бюджету податку на прибуток, інших податків та обов'язкових платежів; інформація щодо стану розрахунків з дебіторами і кредиторами.

*Аналіз руху грошових коштів у періоді, що передує плановому базується на даних, одержаних з відповідних внутрішніх джерел інформації, що відображають результати повсякденного оперативного контролю за платежами та надходженням грошових коштів, виконанням фінансових зобов'язань перед господарськими партнерами, бюджетом, банками.* Необхідно періодично аналізувати стан дебіторської заборгованості за даними бухгалтерського обліку та звітності, здійснювати її інвентаризацію. Важливе значення для аналізу ліквідності (платоспроможності) підприємства має оцінка якості дебіторської заборгованості. Якісною вважається дебіторська заборгованість, утворена в межах узгодженого сторонами строку оплати, що є нормальним явищем у фінансово-господарській діяльності. Дебіторська заборгованість, яка перевищує погоджені строки платежів, є простроченою (сумнівною) і знижує платоспроможність підприємств. При оцінці якості дебіторської заборгованості доцільно проаналізувати: відсоток неповернення дебіторської заборгованості в розрахунку на одного або кількох головних боржників; строки виникнення

---

заборгованості, ймовірність її погашення; питому вагу векселів та прострочених боргів у загальному обсязі дебіторської заборгованості.

Аналізуючи кредиторську заборгованість підприємства, слід враховувати наступне: якщо вона виникає в процесі господарських зв'язків з іншими господарськими суб'єктами в межах нормального документообігу та встановлених форм розрахунків, її наявність не суперечить чинному законодавству і не може справити негативний вплив на фінансовий стан самого підприємства, його господарських партнерів та інших кредиторів. Якщо ж кредиторська заборгованість виникла внаслідок порушення правил розрахунків та кредитування, вона може призвести до відповідних фінансових ускладнень.

За своєю структурною побудовою платіжний календар складається з двох розділів. Розрахунок показників, що повинні бути відображені у цих розділах, та їх розподіл у часі, визначає зміст основних етапів формування платіжного календаря. У платіжному календарі фіксуються всі види грошових платежів та надходжень підприємств незалежно від їх джерел та напрямків використання, тобто показаний увесь грошовий оборот за певний проміжок планового періоду, основна частина якого проходить через поточний, валютний, позиковий та інші рахунки підприємства в банку.

На етапі *планування графіку грошових видатків* формують перший розділ платіжного календаря, у якому відображаються всі види витрат (платежів) підприємства, що передбачається здійснити у чітко визначені строки протягом планового періоду: виплата заробітної плати, прирівняних до неї платежів та відповідних відрахувань соціального характеру; сплата податків і платежів до бюджету; оплата рахунків постачальників і підрядчиків; погашення простроченої кредиторської заборгованості; суми кредитів і відсотків до погашення; інші види платежів.

У другому розділі відображаються залишки грошових коштів по рахунках у банках та в касі підприємства, а також *грошові надходження, що очікуються у відповідному періоді* з різноманітних джерел: виручка від продажу продукції, інших активів; надходження від погашення дебіторської заборгованості; надходження з централізованих джерел; надходження у вигляді кредитів банків; інші надходження.

*Розрахунок потенційного сальдо грошових коштів* здійснюється шляхом визначення співвідношення між обома розділами календаря – надходженнями та витратами коштів. Їх рівність, або перевищення надходжень коштів над їх витратами свідчить про позитивні тенденції щодо забезпечення потенційної платоспроможності підприємства та можливість отримання додаткового доходу від використання тимчасово вільних грошових ресурсів. Перевищення витрат над надходженнями грошових коштів свідчить про зниження потенціалу підприємства щодо покриття і наступних витрат. В даному випадку підприємство повинно знаходити резерви збільшення грошових надходжень за рахунок збільшення обсягів реалізації продукції, застосовувати дієві заходи для прискорення розрахунків за продукцію, для стягнення простроченої та



сумнівної дебіторської заборгованості, для уповільнення окремих видів витрат або перенесення їх оплати на наступні періоди тощо.

Однак, незалежно від співвідношення доходної і видаткової частини платіжного календаря, його складання та використання в оперативному управлінні підприємства, дає можливість здійснити контроль за надходженнями грошових коштів та їх цільовим використанням, що сприяє укріпленню розрахунково-платіжної та фінансової дисципліни.

Платіжний календар конкретизує поточний фінансовий план, уточнює його показники, дає змогу використати наявні резерви для підвищення ефективності використання фінансових ресурсів підприємства, дає точніше уявлення про стан платежів та розрахунків у періоді, що аналізується.

Ще одним документом, що супроводжує процес оперативного фінансового планування, є касовий план. **Касовий план** – це план обороту готівки підприємства, що розробляється з метою контролю за її надходженням та витрачанням. Як правило, касовий план розробляється на квартал і у встановлений строк подається до комерційного банку, з яким підприємство має договір про розрахунково-касове обслуговування. Касовий план складають за типовою формою в структурі якої чотири розділи.

Касовий план складається за типовою формою і містить чотири розділи.

Перший розділ відображає надходження готівки (крім грошей, отриманих в банку) на підприємство в плановому кварталі за конкретними джерелами надходження (торгова виручка, виручка залізничного, повітряного транспорту, комунальні платежі, квартплата, виручка підприємств побутового обслуговування, інші надходження). Із загальної суми надходжень необхідно зазначити суми, які витрачаються на місці з виручки і здаються до каси банку.

В другому розділі показують види видатків підприємства готівкою (на заробітну плату, стипендії, постійні надбавки та інші види оплати праці, на виплату пенсій і допомог із соціального страхування, на господарські витрати та витрати на відрядження).

Третій розділ містить розрахунок виплат заробітної плати та інших видів оплати праці на плановий квартал з врахуванням всіх можливих утримань (податків, платежів за спецодяг, погашення позик тощо). Якщо заробітна плата працівників перераховується до банків платіжним дорученням, то ці види перерахувань також відображаються у третьому розділі. Всі види утримань і перерахувань, вартість натуральних видач і пільг, що обліковуються у фонді оплати праці, вираховуються із загального фонду оплати праці.

В четвертому розділі заповнюється календар видач заробітної плати працівникам і службовцям, де у встановлені строки (конкретні числа місяця) вказуються суми виплат підприємству готівкою. Ці суми відповідно до договору розрахунково-касового обслуговування банк видає підприємству за встановлену в договорі плату. Якщо фактично касова заявка в конкретні місяці перевищує суму, вказану в касовому плані, то банк, як правило, стягує підвищений відсоток за видачу готівки, що заздалегідь фіксується у договорі розрахунково-касового обслуговування.

---

Касовий план необхідний підприємству, щоб більш точно представити розмір зобов'язань перед працівниками підприємства по заробітній платі і розмір інших виплат. Своєчасна виплата готівки оптимізує грошові відносини підприємства з його персоналом. Формування і виконання касового плану забезпечує суворий контроль за своєчасним одержанням, цільовим спрямуванням та ефективним використанням готівкових коштів. Касовий план використовується банківськими установами для планування потреби банку в готівкових коштах, оскільки готівкові розрахунки банків з підприємствами мають бути чітко визначені і регламентуються нормативами НБУ. Належна постановка касового обліку і планування на кожному підприємстві сприяє стабілізації грошового обороту в країні.

Отже, планування є одним з тих методів управління економікою, який досить активно й успішно розроблявся вченими. У цій області накопичений чималий позитивний досвід. В умовах природного динамічного розвитку економіки, схоластичності ринку й постійно наростаючої конкурентної боротьби роль планування зростає з кожним днем. Фінансове планування є необхідним для фінансового забезпечення розширення кругообігу виробничих фондів, досягнення високої результативності виробничо-господарської діяльності, створення умов, які забезпечили б платоспроможність та фінансову стійкість підприємства. За ринкової економіки значно підвищується матеріальна відповідальність керівника підприємства за його фінансовий стан. Саме тому зросло значення перспективного, поточного та оперативного фінансового планування для забезпечення стійкого фінансового стану та підвищення рентабельності підприємства.

### **Контрольні питання**

1. Економічний зміст, спільні риси та відмінності фінансового планування і прогнозування.
2. Функції фінансового планування і прогнозування.
3. Класифікація фінансових планів і прогнозів.
4. Зміст, завдання, принципи та методи фінансового планування.
5. Етапи та процедури фінансового планування.
6. Особливості оперативного фінансового планування. Види оперативних фінансових планів.
7. Значення перспективного, поточного та оперативного фінансового планування для забезпечення стійкого фінансового стану та підвищення рентабельності підприємства.
8. Фінансовий контролінг у системі фінансового планування.
9. Формування стратегічних цілей підприємства та вибір найефективніших шляхів їх досягнення.
10. Бюджетування як метод оперативного фінансового планування.

**РОЗДІЛ 9:  
АНТИКРИЗОВЕ  
ФІНАНСОВЕ  
УПРАВЛІННЯ  
ПІДПРИЄМСТВОМ**

---

- 9.1. *Сутність та основні засади антикризового управління*
  - 9.2. *Фінансова криза на підприємстві: економічний зміст і причини виникнення*
  - 9.3. *Поняття, види та процедура банкрутства*
  - 9.4. *Діагностика та прогнозування банкрутства*
  - 9.5. *Управління фінансовою санацією підприємства*
  - 9.6. *Організація та фінансове забезпечення ліквідаційних процедур*
- 

**9.1. Сутність та основні засади антикризового управління**

---

Структурні зрушення в економіці, нестабільність зовнішнього середовища, розрив налагоджених виробничих зв'язків, зміна форм власності і реструктуризація підприємств вимагають перегляду вироблених стереотипів управлінського мислення і переходу до нових форм і методів системи управління. Це пов'язане також із тривалим процесом диференціації й інтеграції структур, методів й інших елементів систем управління виробництвом, що спостерігаються в даний час у світовому співтоваристві.

Головною проблемою управління всередині організації, підприємства стає адекватність стимулів і форм взаємодії параметрів об'єкта і суб'єкта управління умовам і методам розв'язання завдань виробництва, його ефективності. В умовах ринкової економіки вітчизняні підприємства здійснюють свою фінансово-господарську діяльність, знаходячись під постійним впливом несприятливих внутрішніх та зовнішніх чинників, які є надзвичайно рухливими і можуть призвести до фінансової кризи та банкрутства.

Антикризове управління на підприємстві є необхідним та можливим, враховуючи, що: кризові явища можна передбачати, прискорювати та пом'якшувати; до кризових явищ можна та необхідно готуватися; кризові процеси можуть бути до певної міри керованими; управління кризовими процесами здатне прискорювати їх та мінімізувати наслідки.

В загальному вигляді **антикризове управління** – це управління, яке спрямовано на передбачення небезпеки кризи, аналіз її симптомів і усунення загроз появи кризових ситуацій, а в разі їх появи – аналіз і прийняття швидких заходів ліквідаційного характеру з найменшими втратами та негативними наслідками.

Управління в умовах кризи потребує особливих підходів, спеціальних знань, досвіду та мистецтва, отже, аналіз і синтез кризових ситуацій, що виникають, інтеграція діяльності функціонально чи предметно спеціалізованих структур підприємства, подолання негативних факторів кризи для наступного

---

розвитку підприємства і складають основну *мету антикризового управління*.

Під *механізмом антикризового управління* слід розуміти сукупність засобів та методів впливу на об'єкт управління – кризові явища. Особливістю механізму антикризового управління є його структурно-логічна побудова, спеціальний інструментарій, специфічний об'єкт та суб'єкти управління, що в комплексі дає змогу розглядати антикризове управління як відокремлений напрям управлінської діяльності. Основні відмінності, що притаманні антикризовому управлінню, полягають в наступному:

- специфічність мети здійснення – збереження підприємства як господарюючого суб'єкта та відновлення його життєздатності;
- використання специфічного управлінського інструментарію, іноді нестандартного і навіть неприйняттого в нормальних умовах господарювання підприємства;
- залучення до управлінського процесу відокремлених суб'єктів управління, які мають відповідну фахову підготовку, повноваження, знання та навички, беруть на себе відповідальність за результати своєї діяльності;
- суттєві ресурсні обмеження, пов'язані з неможливістю або складністю отримання додаткових фінансових ресурсів в умовах низької (навіть від'ємної) кредитоздатності та інвестиційної привабливості підприємства;
- суттєві часові обмеження, обумовлені можливими агресивними діями кредиторів щодо ініціювання банкрутства підприємства;
- орієнтація управлінських зусиль не лише на зовнішні прояви ускладнень та проблем, а й на їх глибинні корені (причини появи), що в майбутньому дозволить уникнути повторення кризи;
- підвищена ризикованість управлінських рішень у зв'язку з високим ступенем нестійкості (напруження) господарської системи;
- підвищення ролі інформаційно-аналітичної підтримки управлінських рішень та прогностичних процедур з метою забезпечення їх обґрунтованості;
- орієнтація на мінімізацію втрат усіх зацікавлених осіб: власників, персоналу, кредиторів, держави;
- використання інноваційних рішень, креативного підходу до визначення типу поведінки в кризовій ситуації та пошуку шляхів виходу з неї;
- забезпечення високої ефективності управлінського впливу потребує більш високих фінансових та інтелектуальних витрат, відповідно має більшу вартість порівняно з нормальними умовами господарювання.

Узагальнюючи вищенаведені характерні риси антикризового управління, можна дати наступне його визначення: **антикризове управління** – це постійно організований процес управління, в основу якого покладена система методів та принципів розробки та реалізації специфічних управлінських рішень, що приймаються відокремленим суб'єктом в умовах суттєвих ресурсних та часових обмежень, підвищеного ризику, фінансових та інтелектуальних витрат для відновлення життєздатності підприємства та недопущення його ліквідації як господарюючого суб'єкта.

Розкриваючи сутність антикризового управління за допомогою функціонального підходу, слід зауважити, що загальні функції управління (визначення цілей, планування, організація, мотивація, контроль та ін.), наразі мають специфічний зміст та дають можливість представити комплекс антикризових заходів як єдиний процес управління, що здійснюється за певними етапами (табл. 9.1).

*Таблиця 9.1*

**Основні етапи антикризового управління**

Етапи антикризового управління	Зміст управлінських заходів
Моніторинг	Здійснення постійного моніторингу фінансового стану підприємства з метою ранньої діагностики фінансової кризи, причин та масштабів порушення нормального фінансового стану підприємства
Визначення цілей	Формування системи цілей, адекватних масштабам кризового стану підприємства: <ul style="list-style-type: none"> <li>• ліквідація неплатоспроможності підприємства;</li> <li>• локалізація кризових явищ;</li> <li>• фінансова стабілізація підприємства у короткостроковому періоді;</li> <li>• недопущення ініціювання банкрутства підприємства;</li> <li>• виведення підприємства зі стану юридичного банкрутства;</li> <li>• зміна фінансової стратегії з метою запобігання повторенню кризи та забезпечення сталого розвитку підприємства у довгостроковій перспективі</li> </ul>
Планування	Розробка стратегії і тактики досягнення встановлених цілей та завдань, складання планів та графіків реалізації окремих заходів антикризового управління
Прийняття рішень	Вибір (на альтернативній основі) конкретної тактики фінансового оздоровлення з урахуванням можливості застосування внутрішніх та зовнішніх механізмів фінансової стабілізації підприємства
Організація	Організація процесу практичної реалізації прийнятих планів фінансового оздоровлення підприємства та виведення його з кризового стану: <ul style="list-style-type: none"> <li>• розподіл матеріальних, фінансових та трудових ресурсів між окремими напрямками антикризового процесу;</li> <li>• забезпечення вертикальної та горизонтальної координації дій суб'єктів антикризового управління;</li> <li>• доведення конкретних завдань до безпосередніх виконавців антикризових заходів</li> </ul>
Мотивація	Використання мотиваційних регуляторів суб'єктів антикризового процесу: <ul style="list-style-type: none"> <li>• мотивація персоналу підприємства базується на зацікавленості в збереженні робочих місць та можливостей отримання особистих доходів;</li> <li>• мотивація власників підприємства базується на зацікавленості у збереженні інвестованих коштів та недопущенні втрати капіталу</li> </ul>
Комунікація	Забезпечення обміну своєчасною, повною та адекватною інформацією між суб'єктами антикризового управління: керівництвом, власниками та персоналом підприємства, органами зовнішнього нагляду чи керування антикризовими перетвореннями
Контроль	Здійснення нагляду за відповідністю функціонування підприємства до встановлених показників плану фінансового оздоровлення, аналізу результативності та ефективності окремих заходів, загальний контроль та внесення оперативних змін до розробленого плану фінансового оздоровлення

Таким чином, у сучасному розумінні антикризове управління доцільно розглядати як систему подолання кризових явищ, яка складається з ряду підсистем, відповідно до функціональних сфер підприємства. Найчастіше виокремлюються такі підсистеми:

- антикризове операційне управління;
- антикризове фінансове управління;
- антикризовий маркетинг;
- антикризове управління персоналом;
- антикризове організаційне управління тощо.

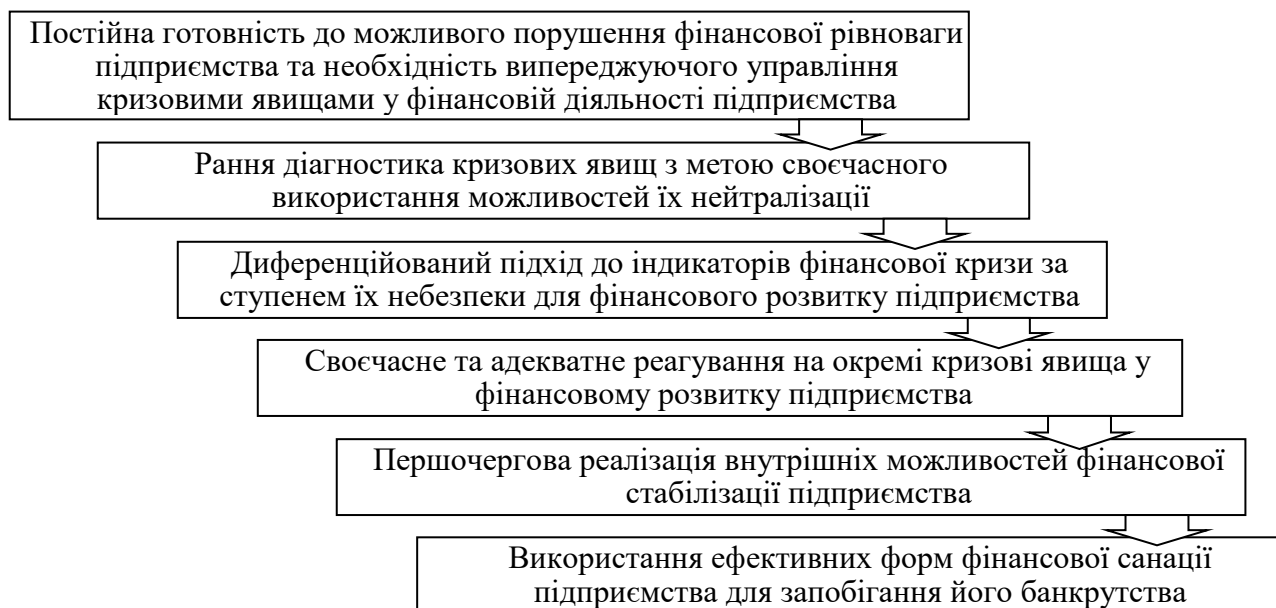
Визначені підсистеми не функціонують ізольовано, оскільки реалізація мети антикризового управління потребує узгодження та координації дій за різними його напрямками.

З позицій фінансового менеджменту найбільш важливою підсистемою є антикризове фінансове управління.

**Антикризове фінансове управління** – це система прийомів та методів управління фінансами, спрямована на попередження фінансової кризи та банкрутства підприємства<sup>1</sup>. Антикризове фінансове управління підприємством можна розглядати в двох аспектах:

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.



**Рис. 9.1. Принципи антикризового фінансового управління**

<sup>1</sup> Калінеску Т.В. Фінансовий менеджмент: навчальний посібник/ Т.В.Калінеску, В.С.Альошкін, В.Г.Кудіна – Луганськ: вид-во СНУ ім. В. Даля, 2010. – С. 248.

Система антикризового фінансового управління базується на визначених *принципах*<sup>1</sup>, які слугують основою розробки та реалізації заходів, що мають бути спрямовані на швидке відновлення платоспроможності та фінансової стійкості підприємства (рис. 9.1).

У процесі антикризового управління важливе значення має формування антикризової свідомості – розуміння негативних наслідків виникнення та поглиблення кризи для усіх суб'єктів антикризового процесу; найважливішими характеристиками свідомості є інтереси, цінності та мотиви діяльності, від яких залежить досягнення поставленої мети. Отже, формування системи антикризового управління має першочергове значення для підприємств будь-якої форми власності і повинно бути спрямоване на забезпечення життєздатності, стійкості та рівноваги підприємства, досягнення запланованих економічних результатів.

## 9.2. Фінансова криза на підприємстві: економічний зміст і причини виникнення

---

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 цього підприємства потенціалу для успішного функціонування. З позиції фінансового менеджменту кризовий стан підприємства полягає в його нездатності здійснювати фінансове забезпечення поточної виробничої діяльності.

Фінансову кризу на підприємстві характеризують трьома параметрами: джерелами (факторами) виникнення; видом кризи; стадією її розвитку (рис. 9.2).

<b>Джерела (фактори) виникнення</b>	– зовнішні фактори фінансової кризи; – внутрішні фактори фінансової кризи.
<b>Вид кризи</b>	– стратегічна криза; – криза прибутковості; – криза ліквідності.
<b>Стадія розвитку фінансової кризи</b>	– фаза прихованої (потенційної) кризи; – фаза легкої кризи; – фаза гострої кризи; – фаза глибокої (катастрофічної) кризи.

**Рис. 9.2. Основні параметри, що характеризують фінансову кризу підприємства**

---

<sup>1</sup> Бланк И. А. Основы финансового менеджмента Т 2 / И. А. Бланк. – К.: Эльга- Ника-Центр, 2007. – 618 с.

---

Криза – це переломний етап у функціонуванні підприємства, що може бути спровокований дією **внутрішніх і зовнішніх чинників**.

Головними зовнішніми факторами фінансової кризи на підприємстві можуть бути:

- спад кон'юнктури в економіці в цілому;
- зменшення купівельної спроможності населення;
- значний рівень інфляції;
- нестабільність господарського та податкового законодавства;
- нестабільність фінансового та валютного ринків;
- посилення конкуренції в галузі;
- криза окремої галузі;
- сезонні коливання;
- посилення монополізму на ринку;
- дискримінація підприємства органами влади та управління;
- політична нестабільність у країні місцезнаходження підприємства або в країнах підприємств – постачальників сировини (споживачів продукції);
- конфлікти між засновниками (власниками).

Вплив зовнішніх факторів кризи має здебільшого стратегічний характер. Вони зумовлюють фінансову кризу на підприємстві, якщо менеджмент неправильно або несвоєчасно реагує на них, тобто якщо відсутня або недосконало функціонує система раннього попередження та реагування, одним із завдань якої є прогнозування банкрутства. Внутрішніми факторами виникнення та розвитку кризового стану є такі, що залежать від підприємства повністю або частково.

З метою систематизації *внутрішніх факторів фінансової кризи* їх можна згрупувати в перелічені далі блоки:

- низька якість менеджменту;
- дефіцити в організаційній структурі;
- низький рівень кваліфікації персоналу;
- недоліки у виробничій сфері;
- прорахунки в галузі постачання;
- низький рівень маркетингу та втрата ринків збуту продукції;
- прорахунки в інвестиційній політиці;
- брак інновацій та раціоналізаторства;
- дефіцити у фінансуванні;
- відсутність або незадовільна робота служб контролінгу (планування, аналіз, інформаційне забезпечення, контроль).

Розрізняють **три види кризи**:

- стратегічна криза (коли на підприємстві зруйновано виробничий потенціал і відсутні довгострокові фактори успіху);
- криза прибутковості (перманентні збитки вихолощують власний капітал, і це призводить до незадовільної структури балансу);
- криза ліквідності (підприємство є неплатоспроможним або існує реальна загроза втрати платоспроможності).



Основні фактори, які зумовлюють кожний із наведених видів кризи та спричиняють погіршення фінансового стану підприємства, подані на рис. 9.3.



Рис. 9.3. Фактори, що зумовлюють різні види кризи підприємства

Між розглядуваними видами кризи існують тісні причинно-наслідкові зв'язки: стратегічна криза спричинює кризу прибутковості, яка, у свою чергу, призводить до втрати підприємством ліквідності.

Важливою передумовою застосування правильних антикризових заходів є ідентифікація глибини фінансової кризи. Узагальнюючи підходи різних фахівців до визначення стадій протікання фінансової кризи, доцільно виділити **наступні фази (стадії розвитку) кризи:**

а) фаза прихованої (потенційної) кризи, коли кризові процеси на підприємстві тільки зароджуються, але їх загроза незначна (спостерігається певне зниження ефективності використання капіталу, скорочення рентабельності та абсолютних значень обсягів прибутку);

а) фаза легкої кризи, яка безпосередньо не загрожує функціонуванню підприємства за умови переведення його на режим антикризового управління (це, як правило, криза ліквідності);

б) фаза гострої кризи, яка загрожує подальшому існуванню підприємства і

---

потребує негайного проведення фінансової санації (цій фазі найчастіше відповідає криза прибутковості);

в) фаза глибокої (катастрофічної) кризи – кризовий стан, який не сумісний з подальшим існуванням підприємства і призводить до його ліквідації (стратегічний вид кризи).

Природа фінансової кризи є однією із найбільш спірних теоретичних проблем. Так, з одного боку, руйнівний характер фінансової кризи спричиняє деформації соціально-економічних відносин і пропорцій розподілу ресурсів, що сформувалися в господарському механізмі підприємств. З іншого боку, наслідки фінансової кризи можуть мати оздоровчий характер, оскільки реалізація заходів антикризового спрямування стимулює оновлення основного капіталу і пошук шляхів зниження витрат, зростання доходів та економічного розвитку суб'єктів господарювання. Таким чином, фінансову кризу слід розглядати як одну з найбільш значущих складових загальносистемної кризи підприємства. Тому проблема її діагностики, аналізу та оцінки стоїть у ряді найбільш істотних завдань антикризового фінансового управління підприємством.

---

### 9.3. Поняття, види та процедура банкрутства

---

Інститут банкрутства в Україні запроваджено у зв'язку з ринковою орієнтацією вітчизняної економіки, основним принципом якої є принцип підприємництва: здійснення підприємницької діяльності самостійно, на власний ризик і під власну відповідальність підприємця. Інститут банкрутства забезпечує звільнення ринкової економіки від неефективних господарюючих суб'єктів, які функціонують на засадах самофінансування (з метою отримання прибутку) і несуть самостійну відповідальність за власними зобов'язаннями.

Згідно Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника і визнання його банкрутом» **банкрутство** – це визнана арбітражним судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність та задовольнити визнані судом вимоги кредиторів не інакше, як через застосування ліквідаційної процедури<sup>1</sup>. Суб'єктом банкрутства вважається боржник, неспроможність якого виконати свої грошові зобов'язання встановлена арбітражним судом.

*З позицій фінансового менеджменту* банкрутство характеризує реалізацію катастрофічних ризиків підприємства у процесі його фінансової діяльності, внаслідок якої воно неспроможне задовольнити у встановлені строки претензії кредиторів та виконати зобов'язання перед бюджетом<sup>2</sup>.

У законодавчій та фінансовій практиці розрізняють банкрутство таких видів:

---

<sup>1</sup> Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом [Електронний ресурс]: закон України від 14 трав. 1992 р. № 2343 - XII – [із змінами станом на 11.08.2013 р.]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/>

<sup>2</sup> Бланк И. А. Основы финансового менеджмента / И. А. Бланк. – К.: Ника – Центр, 1999. – С. 473.

**1. Реальне банкрутство** – характеризує повну неспроможність підприємства у коротко- та довгостроковій перспективі відновити свою платоспроможність та фінансову стійкість внаслідок реальних втрат капіталу. Катастрофічний рівень втрат капіталу не дозволяє такому підприємству здійснювати надалі господарську діяльність, отже, воно визнається банкрутом юридично.

**2. Примусове банкрутство** – зумовлене зовнішніми, часто форс-мажорними, обставинами і виникає внаслідок кризи в країні, політичної нестабільності, війни, стихійного лиха, банкрутства дебіторів підприємства;

**3. Фіктивне банкрутство** полягає в явно неправдивій заяві громадянина - засновника або власника підприємства, а також посадової особи певного підприємства про фінансову неспроможність виконання зобов'язань перед кредиторами та бюджетом. Основними цілями повідомлення неправдивої інформації можуть бути:

- порушення справи про банкрутство чи санація підприємства в рамках провадження справи про банкрутство;
- приховання незаконного витрачання коштів;
- ліквідація, реорганізація чи приватизація підприємства з метою зміни форми власності;
- уведення в оману незалежного аудитора з метою одержання необ'єктивного висновку про фінансовий стан підприємства.

**4. Умисне банкрутство** – це свідоме доведення суб'єкта підприємницької діяльності до стійкої фінансової неплатоспроможності, яка виникає внаслідок того, що власник або посадова особа підприємства з корисливих міркувань вдається до протиправних дій або не виконує чи неналежна виконує свої службові обов'язки, завдаючи істотної шкоди державним або громадським інтересам чи законним правам власників і кредиторів.

**5. Приховане банкрутство** – це навмисне приховання факту стійкої фінансової неспроможності через подання недостовірних даних. Мотивами приховання банкрутства можуть бути:

- надія на поліпшення фінансового стану або на виконання фінансових зобов'язань особами, які, у свою чергу, є боржниками даної особи;
- спроба отримати банківський кредит для покриття фінансової заборгованості або для привласнення одержаних коштів з наступною ліквідацією підприємства;
- прагнення отримати вигідне замовлення на виробництво товарів.

**6. Необережне банкрутство** – виникає внаслідок неефективної роботи підприємства та здійснення ним окремих ризикових операцій і може призвести до реального банкрутства.

**7. Технічне банкрутство** – зумовлюється наявністю суттєвої простроченої дебіторської заборгованості, що спричиняє тимчасову неплатоспроможність підприємства. Величина дебіторської заборгованості при цьому суттєво перевищує кредиторську, а сума активів значно більша від його фінансових зобов'язань. За умови ефективного антикризового управління технічне банкрутство, як правило, не призводить до банкрутства юридичного.

Справа про банкрутство порушується за наявності **формальних ознак фінансової неспроможності боржника**. Вітчизняне законодавство виділяє дві такі ознаки:

1. Неплатоспроможність. Боржник вважається неплатоспроможним, якщо він неспроможний виконати свої платіжні зобов'язання, строк оплати яких настав. Зовнішньою ознакою неплатоспроможності боржника є припинення ним будь-яких платежів.

2. Загроза неплатоспроможності. Боржник перебуває під загрозою неплатоспроможності, якщо він передбачає свою неспроможність виконати платіжні зобов'язання в разі настання строку їх погашення. З формального боку, загроза неплатоспроможності виявляється на основі оперативного фінансового плану боржника.

Інститут банкрутства містить в собі групи спеціальних норм – процедур банкрутства. Таких процедур чотири: розпорядження майном, санація, ліквідація та мирова угода. Будь-яка з процедур має свою специфіку та призначення. В трьох процедурах – санація, ліквідація та мирова угода передбачена можливість заміни власника без його волі. Фінансове оздоровлення боржника здійснюється в двох процедурах – санації та мирової угоди. Основними судовими процедурами є розпорядження майном, санація та ліквідація. Мирова угода – це субсидіарна процедура і вона виникає на всіх судових процедурах. Процедурам санації та ліквідації передують розпорядження майном. Таким чином, **процедура банкрутства** є способом оздоровлення економіки підприємства з метою подолання його збитковості підприємства та поліпшення фінансового становища.

Процедури антикризового керування й банкрутства регламентовані й визначені відповідними законодавчими актами. Схема процедури порушення та провадження справи про банкрутство і санації підприємства наведена на рис. 9.4.



**Рис. 9.4. Основні етапи процедури банкрутства підприємства**

Справа про банкрутство підприємства порушується за письмовою заявою будь-кого з кредиторів боржника, органів державної податкової служби або

контрольно-ревізійної служби, працівників підприємства до арбітражного суду за наявності відповідних підстав. Боржник може звернутися до арбітражного суду з власної ініціативи за його фінансової неспроможності або загрози такої неспроможності.

Заява кредитора може ґрунтуватися на об'єднаній заборгованості боржника щодо різних зобов'язань перед цим кредитором. Кредитори мають право об'єднати свої вимоги до боржника і звернутися до суду з однією заявою. В цьому випадку при проведенні процедур банкрутства інтереси всіх кредиторів представляє комітет кредиторів.

Головне у провадженні справи про банкрутство підприємства – якомога повніше задовольнити вимоги кредиторів, які пред'явлені до боржника. Цього можна досягти:

- а) у процесі ліквідаційної процедури продати майно боржника й розподілити виручені кошти між кредиторами;
- б) втілити в життя план санації (реорганізації) боржника, що передбачає його збереження.

Суб'єктами банкрутства можуть бути лише зареєстровані у встановленому порядку як суб'єкти підприємницької діяльності юридичні особи, зокрема державні підприємства, підприємства з часткою державної власності у статутному фонді. Не можуть бути суб'єктами банкрутства відособлені підрозділи юридичних осіб (філії, представництва, відділення).

Суддя господарського суду може відмовити у прийнятті заяви про порушення справи про банкрутство, якщо:

- боржник не включений до Єдиного державного реєстру підприємств та організацій України або до Реєстру суб'єктів підприємницької діяльності;
- подано заяву про порушення справи про банкрутство ліквідованої або реорганізованої (крім реорганізації у формі перетворення) юридичної особи;
- стосовно боржника вже порушено справу про банкрутство;
- якщо вимоги кредиторів, які подали заяву про порушення справи про банкрутство, в сумі складають менше трьохсот мінімальних розмірів заробітної плати;
- вимоги кредиторів повністю забезпечені заставою.

Суддя, прийнявши заяву про порушення справи про банкрутство, не пізніше ніж на п'ятий день з дня її надходження виносить і направляє сторонам та державному органу з питань банкрутства ухвалу про порушення провадження у справі про банкрутство, в якій вказується про прийняття заяви до розгляду, про введення процедури розпорядження майном боржника, призначення розпорядника майна, дату проведення підготовчого засідання суду, яке має відбутися не пізніше ніж на тридцятий день з дня прийняття заяви про порушення справи про банкрутство, введення мораторію на задоволення вимог кредиторів.

Після опублікування оголошення про порушення справи про банкрутство в офіційному друкованому органі всі кредитори незалежно від настання строку

---

виконання зобов'язань мають право подавати заяви з грошовими вимогами до боржника.

Введення мораторію на задоволення вимог кредиторів означає, що протягом його дії:

- забороняється стягнення боргів на підставі виконавчих документів;
- не нараховуються та не застосовуються фінансові санкції за невиконання чи неналежне виконання грошових зобов'язань.

Справа про банкрутство розглядається в судовому порядку за наступними етапами:

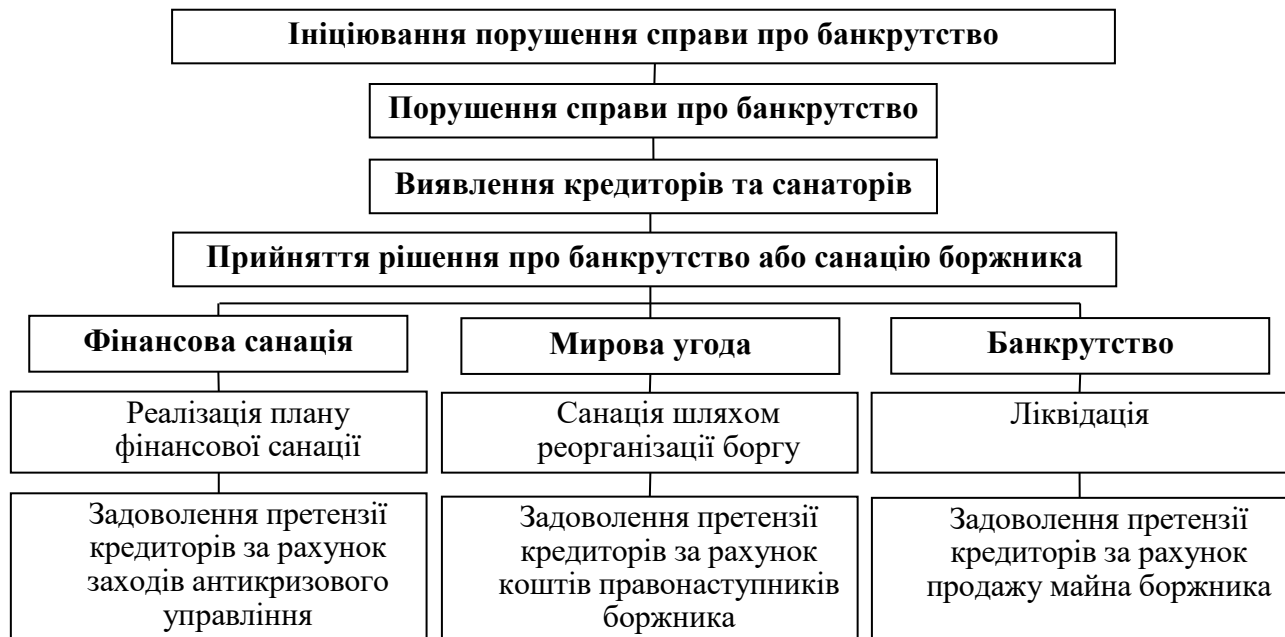
**1. Підготовче засідання господарського суду.** Суддя оцінює подані документи, заслуховує пояснення сторін, уточнює розмір вимог кредитора, розглядає обґрунтованість заперечень боржника. З метою виявлення всіх кредиторів та осіб, які виявили бажання взяти участь у санації боржника, суддя виносить ухвалу, якою зобов'язує заявника за його рахунок подати до офіційних друкованих органів у десятиденний строк оголошення про порушення справи про банкрутство.

**2. Попереднє засідання господарського суду** проводиться не пізніше трьох місяців після проведення підготовчого засідання суду. У попередньому засіданні господарський суд розглядає реєстр вимог кредиторів, вимоги кредиторів, щодо яких були заперечення боржника і які не були включені розпорядником майна до реєстру вимог кредиторів. За результатами розгляду господарський суд виносить ухвалу, в якій зазначається розмір визнаних судом вимог кредиторів, які включаються розпорядником майна до реєстру вимог кредиторів, та призначається дата проведення зборів кредиторів. З метою забезпечення майнових інтересів кредиторів в ухвалі господарського суду про порушення провадження у справі про банкрутство вказується про введення процедури розпорядження майном боржника і призначається *розпорядник майна* із числа осіб, зареєстрованих державним органом з питань банкрутства як арбітражні керуючі. Основними функціями розпорядника майна є розгляд вимог кредиторів, ведення їх реєстру, здійснення заходів захисту майна боржника, аналіз фінансового становища боржника та подання комітету кредиторів і господарському суду пропозицій щодо можливості відновлення його платоспроможності.

**3. Підсумкове засідання господарського суду** має відбутися не пізніше шести місяців після дати проведення підготовчого засідання суду. На підсумковому засіданні виноситься ухвала:

- а) про застосування конкретних заходів щодо відновлення платоспроможності боржника (санація, реструктуризація чи мирова угода);
- б) про визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури;
- в) про припинення провадження у справі про банкрутство.

Альтернативні варіанти розвитку справи про банкрутство представлено на рисунку 9.5.



**Рис. 9.5. Альтернативні варіанти розвитку справи про банкрутство**

Господарський суд припиняє провадження у справі про банкрутство, якщо:

- боржник не включений до Єдиного державного реєстру підприємств та організацій України або до Реєстру суб'єктів підприємницької діяльності;
- подано заяву про визнання банкрутом ліквідованої або реорганізованої (крім реорганізації у формі перетворення) юридичної особи;
- у провадженні господарського суду є справа про банкрутство того ж боржника;
- затверджено звіт керуючого санацією боржника,
- затверджено мирову угоду;
- затверджено звіт ліквідатора ;
- боржник виконав усі зобов'язання перед кредиторами;
- кредитори не висунули вимог до боржника після порушення провадження у справі про банкрутство за заявою боржника.

#### 9.4. Діагностика та прогнозування банкрутства

Оцінка кризових симптомів підприємства та діагностування його фінансової кризи здійснюється задовго до проявлення його явних ознак. Така оцінка та прогнозування розвитку кризових симптомів фінансової діяльності підприємства являється предметом діагностики фінансової кризи.

**Діагностика банкрутства** являє собою систему цільового фінансового аналізу, спрямованого на виявлення можливих тенденцій і негативних наслідків кризового розвитку підприємства. Діагностика банкрутства являє собою один з основних етапів політики антикризового фінансового керування, у процесі якої послідовно вирішуються наступні завдання:

- 
- 1) досліджується фінансовий стан підприємства з метою раннього виявлення ознак його кризового розвитку;
  - 2) визначаються масштаби кризового стану підприємства;
  - 3) вивчаються основні фактори, що обумовлюють кризовий розвиток підприємства.

У залежності від цілей і методів здійснення діагностика банкрутства підприємства підрозділяється на дві основні системи:

- систему експрес-діагностики банкрутства;
- систему фундаментальної діагностики банкрутства.

*Експрес-діагностика банкрутства* характеризує систему регулярної оцінки кризових параметрів фінансового розвитку підприємства, здійснюваної на базі даних його фінансового обліку за стандартними алгоритмами аналізу. Основною метою експрес-діагностики банкрутства є раннє виявлення ознак кризового розвитку підприємства і попередня оцінка масштабів кризового його стану.

*Фундаментальна діагностика банкрутства* характеризує систему оцінки параметрів кризового фінансового розвитку підприємства, здійснюваної на основі методів факторного аналізу і прогнозування.

З метою своєчасної ідентифікації чинників, які сигналізують про негативні напрями розвитку окремих показників, впливу внутрішніх і зовнішніх параметрів діяльності підприємства, вжиття превентивних заходів доцільно впроваджувати систему раннього попередження та реагування.

**Система раннього попередження та реагування (СРПР)** – це особлива інформаційна система, яка сигналізує керівництву про потенційні ризики, які можуть насуватися на підприємство як із зовнішнього, так і з внутрішнього середовища<sup>1</sup>. СРПР розглядається як один з важливих інструментів системи антикризового управління.

Завданнями *системи раннього попередження* є:

- своєчасне виявлення кризи на підприємстві;
- виявлення можливостей розвитку або додаткових шансів для підприємства;
- виявлення загрози банкрутства.

Розрізняють **дві підсистеми СРПР**:

1) *систему, зорієнтовану на внутрішні параметри* діяльності підприємства (спрямована на ідентифікацію ризиків та можливостей розвитку, які криються на підприємстві, задля цього будується система управління ризиками, яка включає їх ідентифікацію, оцінку та нейтралізацію).

2) *систему, зорієнтовану на зовнішнє середовище* ( прогнозування загроз з боку держави, контрагентів, конкурентів тощо (прикладом застосування цієї підсистеми СРПР є проведення установами банків аналізу підприємств з метою оцінки їх кредитоспроможності.)

---

<sup>1</sup> Терещенко О. О. Фінансова санація та банкрутство підприємств : навч. посібник / О. О. Терещенко. – К. : КНЕУ, 2000. – 412 с. (с. 52)



Процес створення системи раннього попередження складається з таких *етапів*:

- визначення сфер спостереження;
- визначення індикаторів раннього попередження, які можуть указувати на розвиток того чи іншого негативного процесу;
- визначення цільових показників та інтервалів їх зміни за кожним індикатором;
- формування завдань для центрів обробки інформації (розробка висновків щодо впливу тієї чи іншої інформації на діяльність підприємства);
- формування інформаційних каналів: забезпечення прямого та зворотного зв'язку між джерелами інформації та системою раннього реагування, між системою та її користувачами – керівниками всіх рівнів.

Прогнозування банкрутства є одним із головних завдань СРПР.

Існують різноманітні **моделі прогнозування банкрутства**. Одним притаманний фундаментальний підхід, іншим – технічне вирішення проблеми прогнозування банкрутства.

*Фундаментальний підхід* заснований на збиранні та аналізі всієї інформації про підприємство із внутрішніх та зовнішніх стосовно нього джерел. Фундаментальний підхід до оцінювання кредитоспроможності та прогнозування банкрутства підприємства зорієнтований на внутрішнє фінансове планування й бюджетування та на оцінку перспективного розвитку суб'єкта господарювання.

*Технічний підхід* прогнозування банкрутства ґрунтується на аналізі даних звітності підприємства за попередні періоди.

Одним із найважливіших *інструментів* системи раннього попередження банкрутства підприємств та методом його прогнозування є **дискримінантний аналіз**, зміст якого полягає в тому, що за допомогою математично-статистичних методів будується функція та обчислюється інтегральний показник, на підставі якого з достатньою ймовірністю можна передбачити банкрутство суб'єкта господарювання.

Розрізняють однофакторний та багатофакторний дискримінантний аналіз.

**I. Однофакторний дискримінантний аналіз.** В основі однофакторного (одновимірного) аналізу покладене дослідження окремих показників, які є складовою певної системи. Віднесення підприємства до категорії «хворих» чи «здорових» здійснюється у розрізі окремих показників у відповідності до емпірично побудованої шкали граничних значень досліджуваного показника. Наприклад, згідно зі шкалою значень показника рентабельності активів, граничне значення цього показника складає 5 %. Це означає, що підприємства, в яких рентабельність активів  $>5\%$  за цим критерієм вважаються «здоровими», якщо ж значення цього показника  $<5\%$ , то підприємство відноситься до групи суб'єктів господарювання, яким загрожує фінансова криза.

Найбільш відомими моделями однофакторного дискримінантного аналізу є системи показників В.Бівера та П. Вайбеля. В основі досліджень американського економіста **В. Бівера** покладено 30 найбільш часто вживаних у

фінансовому аналізу показників. За ознакою однорідності ці показники були згруповані в шість груп. Із кожної групи В. Бівер вибрав по одному, найбільш типовому, показнику, які й склали його систему прогнозування. За матеріалами аналізу 79 фінансово неспроможних і такого ж числа фінансово спроможних підприємств В. Бівер розробив шкалу граничних значень для кожного із приведених показників для американських підприємств. Найбільш важливим показником вважається *коефіцієнт Бівера*, що розраховується як відношення різниці між чистим прибутком і нарахованою амортизацією до суми довгострокових і поточних зобов'язань підприємства. Якщо протягом певного періоду (1,5-2 роки) коефіцієнт Бівера не перевищує 0,2, то це свідчить про формування незадовільної структури балансу, а звідси, і небезпеку банкрутства. Ця модель не дає кінцевої відповіді стосовно достовірності виникнення банкрутства, проте дає змогу на основі простих розрахунків оперативно відстежити наявність ознак фінансової кризи.

В основі досліджень, здійснених П. Вайбелем протягом 1960-1971 років, покладено матеріали, підготовлені за результатами аналізу 72 швейцарських підприємств будівельної, металургійної, легкої та годинникової галузей виробництва, половина з яких знаходилась у фінансовій кризі. Класифікацію підприємств за ступенем ймовірності їх банкрутства згідно цієї системи пропонувалося здійснювати з використанням шести показників (певною мірою аналогічних запропонованим В. Бівером), що характеризують різні аспекти фінансового стану підприємства.

Головним суперечливим моментом однофакторного дискримінантного аналізу є те, що значення окремих показників може свідчити про позитивний розвиток підприємства, а інших - про незадовільний. Така ситуація унеможливорює об'єктивне прогнозування банкрутства.

## **II. Багатофакторний дискримінантний аналіз.**

Сутність такого аналізу полягає у підборі для аналітичних цілей ряду показників, для кожного з яких визначається вага в так званій «дискримінантній функції». В загальному вигляді, алгоритм лінійної багатофакторної дискримінантної функції можна представити за формулою:

$$Z = a_0 + a_1x_1 + a_2x_2 + a_3x_3 + \dots + a_nx_n, \quad (9.1)$$

де:  $a_1, a_2, a_3, \dots, a_n$  - коефіцієнти (ваги) дискримінантної функції;

$x_1, x_2, x_3, \dots, x_n$  - показники (змінні) дискримінантної функції.

Величина окремих ваг характеризує різний вплив окремих показників (змінних) на загальний фінансовий стан підприємства. Віднесення аналізованого підприємства до групи «хворих» чи «здорових» залежить від значення інтегрального показника, який є результатом розв'язку дискримінантної функції.

Найбільш відомими зарубіжними моделями оцінки ймовірності банкрутства, що базуються на засадах дискримінантного аналізу, є п'ятифакторна модель Альтмана, моделі Конана-Гольдера, Лису, Таффлера, Спрінгейта та ін. Зміст та економічна інтерпретація зазначених методик наведені в табл. 9.2.

## Зарубіжні моделі багатofакторного дискримінантного аналізу

Автори моделей	Показники, покладені в основу аналізу	Формула інтегрального показника	Економічна інтерпретація результатів
Е. Альтман* (1977 р.)	<p><math>X_1</math> – робочий капітал / валюта балансу;  <math>X_2</math> – сума нерозподіленого прибутку (непокритого збитку) та резервного капіталу / валюта балансу;  <math>X_3</math> – прибуток до сплати відсотків і податків / валюта балансу;  <math>X_4</math> – ринкова вартість підприємства (ринкова вартість корпоративних прав) / позичковий капітал;  <math>X_5</math> – чиста виручка від реалізації продукції / валюта балансу</p>	$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$	<p>Критичне значення <math>Z=2,675</math>.  Якщо <math>Z &lt; 2,675</math>, підприємству в найближчі 2-3 роки загрожує банкрутство;  якщо <math>Z &gt; 2,675</math>, фінансовий стан підприємства задовільний</p>
Е. Альтман** (1983 р.)	<p><math>K_1</math> – відношення прибутку до сплати відсотків до активів;  <math>K_2</math> – відношення виручки до активів;  <math>K_3</math> – відношення балансової вартості власного капіталу до залученого;  <math>K_4</math> – відношення реінвестованого прибутку до активів;  <math>K_5</math> – відношення власних обігових коштів до активів</p>	$Z = 3,107K_1 + 0,995K_2 + 0,42K_3 + 0,847K_4 + 0,717K_5$	<p>Граничне значення <math>Z=1,23</math></p>
Ж. Конан, М. Гольдер	<p><math>X_1</math> – частка дебіторської заборгованості та грошових надходжень в активах;  <math>X_2</math> – частка постійного капіталу в пасивах;  <math>X_3</math> – частка фінансових витрат у виручці;  <math>X_4</math> – частка витрат на персонал у доданій вартості;  <math>X_5</math> – відношення валового прибутку до залученого капіталу</p>	$Z = 0,16X_1 - 0,22X_2 + 0,87X_3 + 0,1X_4 - 0,24X_5$	<p>Якщо <math>Z</math> має від'ємне значення, банкрутство не загрожує</p>
Р.Лис (1972)	<p><math>X_1</math> – відношення оборотних активів до суми всіх активів;  <math>X_2</math> – відношення прибутку від реалізації до суми активів;  <math>X_3</math> – відношення нерозподіленого прибутку до суми активів;  <math>X_4</math> – відношення власного капіталу до залученого</p>	$Z = 0,063X_1 + 0,092X_2 + 0,057X_3 + 0,001X_4$	<p>Критичне значення <math>Z = 0,0371</math></p>
Р. Таффлер (1977)	<p><math>X_1</math> – відношення прибутку від реалізації до короткострокових зобов'язань;  <math>X_2</math> – відношення оборотних активів до зобов'язань;  <math>X_3</math> – відношення короткострокових зобов'язань до активів;  <math>X_4</math> – відношення виручки від реалізації до активів</p>	$Z = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4$	<p>Якщо <math>Z &gt; 0,3</math>, довгострокові перспективи позитивні,  <math>Z &lt; 0,2</math> – вірогідність банкрутства висока</p>

продовження табл. 9.2

Г. Спрінгейт (1978)	А – відношення робочого капіталу до активів; В – відношення прибутку до сплати податків до активів; С – відношення прибутку до сплати податків до короткострокових зобов'язань; D – відношення виручки до активів	$Z = 1,3A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$	Якщо Z менше 0,862, підприємство – потенційний банкрут з імовірністю 92%
---------------------------	--	-----------------------------------	--

\* модель придатна лише для великих підприємств, акції яких вільно котируються на фондовій біржі

\*\* модель може бути використана для підприємств, акції яких не були представлені на біржі

Зауважимо, що у вітчизняній практиці зазначені моделі застосовуються мало, оскільки не враховують галузевих особливостей розвитку підприємств та притаманних їм форм організації бізнесу.

Згідно «Методичних рекомендацій щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства», затверджених наказом Міністерства економіки України від 17 січня 2001 р. № 10, з метою своєчасного виявлення тенденцій формування незадовільної структури балансу у прибутково працюючого суб'єкта підприємницької діяльності і вжиття випереджувальних заходів, спрямованих на запобігання банкрутству, рекомендується проводити систематичний експрес-аналіз фінансового стану підприємств (фінансовий моніторинг) за допомогою коефіцієнта Бівера. Якщо коефіцієнт Бівера вище 0,4 – підприємству банкрутство не загрожує. Якщо протягом тривалого періоду коефіцієнт Бівера не перевищує 0,2 - це є ознакою формування незадовільної структури балансу.

В Україні діагностування кризового стану підприємства можливе також за наступними методиками: «Методикою проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану підприємств та організацій», яка затверджена наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 27 червня 1997 року та «Методичними рекомендаціями щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства», затвердженими наказом Міністерства економіки України від 19 січня 2006 року. Проте ці методики пропонують комплексний аналіз фінансово-господарської діяльності підприємства, при якому тільки для оцінки загального фінансового стану пропонується розрахувати більше 30 показників, що не завжди є зручним для зовнішніх користувачів.

Вітчизняними вченими запропоновано низку методик, що базуються на засадах дискримінантного аналізу інтегральної функції, побудованої з урахуванням відповідних параметрів і показників. Для діагностики банкрутства

вітчизняних підприємств може бути застосована універсальна дискримінантна функція<sup>1</sup> (табл. 9.3).

Таблиця 9.3

**Універсальна дискримінантна функція  
для діагностики банкрутства вітчизняних підприємств**

Показники, покладені в основу аналізу	Формула інтегрального показника	Економічна інтерпретація результатів аналізу
X1 – cash-flow / зобов’язання; X2 – валюта балансу / зобов’язання; X3 – прибуток / валюта балансу; X4 – прибуток / виручка від реалізації; X5 – виробничі запаси / виручка від реалізації; X6 – оборотність основного капіталу (виручка від реалізації / валюта балансу)	$Z = 1,5X_1 + 0,08X_2 + 10X_3 + 5X_4 + 0,3X_5 + 0,1X_6,$	Z > 2 – банкрутство не загрожує, 1 < Z < 2 – фінансова стійкість порушена, 0 < Z < 1 – існує загроза банкрутства

Окрім того, у вітчизняній практиці використовуються моделі діагностики банкрутства підприємства, які розроблені О. О. Терещенком.<sup>2</sup> для 8 груп підприємств за видами економічної діяльності. Ці моделі враховують галузеві особливості та специфіку функціонування кожного з суб’єктів підприємницької діяльності.

**9.5. Управління фінансовою санацією підприємства**

Ключовим інструментом антикризового управління є санація. Це система фінансово-економічних, виробничо-технічних, організаційно-правових і соціальних заходів, спрямованих на досягнення чи відновлення платоспроможності, ліквідності, прибутковості й конкурентоспроможності підприємства-боржника в довгостроковому періоді. Тобто санація – це сукупність усіх можливих заходів, які здатні привести підприємство до фінансового оздоровлення<sup>3</sup>.

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<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Терещенко О. О. Фінансова санація та банкрутство підприємств : навч. посібник / О. О. Терещенко. – К. : КНЕУ, 2000. – С. 51.

<sup>2</sup> Терещенко О. О. Антикризове фінансове управління на підприємстві: монографія. – К.: КНЕУ, 2008. – С. 115.

<sup>3</sup> Штангрет А.М. Антикризове управління підприємством: навчальний посібник / А. М. Штангрет, О. І. Копилук – К.: Знання, 2007 - с.163.

<sup>4</sup> Поддєрьогін А.М. Фінансовий менеджмент: підручник / Поддєрьогін А.М., Невмержицький Я.І. – К.: КНЕУ, 2005. – 535 с.

З інституційного боку до менеджменту санації можна віднести всіх фізичних осіб, які уповноважені власниками суб'єкта господарювання чи силою закону провести фінансову санацію підприємства, тобто здійснювати фактичне управління підприємством на період його оздоровлення. Зауважимо, що досить часто на межу банкрутства підприємство доводить саме невміле чи навмисно неправильне управління. Керівництво підприємства, яке привело його до фінансової кризи, як правило, не в змозі ефективно управляти фінансовою санацією. Звідси випливає необхідність заміни керівництва підприємства або передачі повноважень щодо санації третім особам: контролюючим органам (наприклад, департаменту банківського нагляду НБУ, органам страхового нагляду тощо), консультантам, аудиторам, керуючим санацією, представникам банківських установ чи інших кредиторів, досвідченим менеджерам. Вирішення питання з призначенням осіб, які будуть безпосередньо здійснювати управління фінансовою санацією, належить до числа першочергових заходів в 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. Функціональні сфери менеджменту санації можна розглядати як окремі фази управлінського циклу, причому в процесі санації підприємства такі цикли перманентно повторюються при досягненні окремих стратегічних чи тактичних цілей.



**Рис. 9.6. Класична модель фінансової санації**

Згідно з класичною моделлю фінансової санації, функціональну схему якої показано на рис. 9.6, процес фінансового оздоровлення підприємства по-

чинається з **виявлення та аналізу причин фінансової кризи**. На основі первинної інформації (первинні бухгалтерські документи, рішення зборів акціонерів, фінансові плани тощо) визначаються зовнішні та внутрішні фактори кризи, а також реальний фінансовий стан фірми.

В рамках внутрішнього аналізу поглиблено досліджується фінансовий стан на основі розрахунку ряду коефіцієнтів (показники платоспроможності, ліквідності, прибутковості). Після отримання необхідних даних робиться висновок про можливість або недоцільність санації. Якщо підприємство має достатньо кваліфікований управлінський персонал, ринок збуту товарів, реальну можливість відновити платоспроможність, то приймається **рішення про проведення санації**. В іншому разі санація означатиме лише відстрочку в часі ліквідації підприємства і нічого окрім додаткових збитків для власників та кредиторів не принесе. Ліквідація може здійснюватися на добровільній основі та у примусовому порядку.

Добровільна ліквідація підприємства-боржника – це процедура ліквідації неспроможного підприємства, яка здійснюється позасудовими органами на підставі рішення власників або угоди, укладеної між власниками даного підприємства та кредиторами і під контролем кредиторів. Примусова ліквідація підприємства – це процедура ліквідації неспроможного підприємства, яка здійснюється за рішенням господарського суду (як правило, у процесі провадження справи про банкрутство).

Окремим аналітичним блоком у процесі управління санацією є **формування стратегічних цілей і тактики проведення санації**. При визначенні цілей санації слід враховувати, що кожне підприємство має обмежені ресурси, обмежені можливості збуту продукції та має здійснювати свою діяльність у рамках правового поля держави, в якій воно розташоване. Головною стратегічною метою санації є відновлення ефективної діяльності підприємства в довгостроковому періоді через вибір найкращих варіантів розвитку фірми та оптимізацію політики капіталовкладень. Відповідно до вибраної стратегії розробляють програму санації (тактику її проведення). Вона формується на основі комплексного вивчення причин фінансової кризи, аналізу внутрішніх резервів, висновків про можливість залучення стороннього капіталу та стратегічних завдань санації.

**Розробка проекту санації** здійснюється на основі санаційної програми і містить техніко-економічне обґрунтування санації, розрахунок обсягів фінансових ресурсів, необхідних для досягнення стратегічних цілей, конкретні графіки та методи мобілізації фінансового капіталу, оцінку ефективності санаційних заходів, прогнозовані результати виконання проекту.

Важливим компонентом санаційного процесу є **координація та контроль за якістю реалізації** запланованих заходів. Керівні служби підприємств повинні своєчасно виявляти та використовувати нові санаційні резерви. Важливе значення при цьому має оперативний санаційний контролінг, який синтезує в собі інформаційну, планову, консалтингову, координаційну та

контрольну функції. Завданням санаційного контролінгу є ідентифікація оперативних результатів, аналіз відхилень та підготовка проектів рішень щодо використання виявлених резервів та подолання додаткових перешкод.

Основним завданням управління фінансовою санацією підприємства є правильне визначення потреби у капіталі для проведення санації та мобілізація фінансових джерел санації підприємств. При визначенні конкретних шляхів мобілізації фінансового капіталу доцільно обрати таку форму проведення санації, яка найбільше враховує особливості та стадії розвитку кризової ситуації підприємства.

Форма санації безпосередньо характеризує механізм, за допомогою якого досягаються її основні цілі. Виходячи з економічної сутності санації, можна запропонувати класифікацію її форм і видів за ознаками, наведеними у табл. 9.5.

Таблиця 9.4

### Класифікація форм фінансової санації підприємства

Класифікаційна ознака	Форми і види фінансової санації
Джерело фінансування санації	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Санація, що здійснюється за рахунок внутрішніх джерел (автономна санація)</li> <li>• Санація, що здійснюється за рахунок зовнішніх джерел</li> <li>• Санація, що здійснюється шляхом змішаного фінансування</li> </ul>
Залучення додаткових фінансових ресурсів	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Санація, що здійснюється без залучення додаткових фінансових ресурсів</li> <li>• Санація, що здійснюється із залученням додаткових фінансових ресурсів</li> </ul>
Взаємозв'язок із процедурою банкрутства	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Досудова санація</li> <li>• Судова санація</li> </ul>
Ініціатор санації	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Санація, що здійснюється з ініціативи суб'єкта господарювання, який перебуває в кризі</li> <li>• Санація, що здійснюється з ініціативи потенційних санаторів (фінансово-кредитної установи тощо)</li> <li>• Санація, що здійснюється з ініціативи державного органу з питань банкрутства</li> <li>• Санація, що здійснюється з ініціативи Національного банку України</li> </ul>
Масштаби і методи санації	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Санація, що здійснюється шляхом реструктуризації підприємства-боржника</li> <li>• Санація, що здійснюється шляхом реструктуризації боргу підприємства-боржника</li> </ul>
Повнота виконання зобов'язань підприємства	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Санація, що передбачає повне виконання зобов'язань перед усіма кредиторами</li> <li>• Санація, що передбачає часткове виконання зобов'язань боржника перед кредиторами</li> <li>• Санація, у ході якої можливе прощення (списання) боргів</li> </ul>
Наявність державної підтримки	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Санація, у ході якої передбачена державна підтримка</li> <li>• Санація, у ході якої не передбачена державна підтримка</li> </ul>



На підставі поданої класифікації підприємство може обрати ті форми санації, які максимально відповідають глибині його кризового стану, наявності внутрішніх або можливості залучення зовнішніх фінансових ресурсів, відносин із кредиторами, ймовірності порушення справи про банкрутство тощо.

Розглянемо більш детально основні форми проведення фінансової санації, що безпосередньо пов'язані із вибором внутрішнього або зовнішнього механізму фінансової стабілізації.

Внутрішньогосподарські санаційні заходи здійснюються за рахунок **внутрішніх джерел**, тобто тих, які формуються на підприємстві за рахунок власних коштів і коштів власників і не пов'язані з фінансовою участю третіх сторін (кредиторів, держави.). Оскільки така санація є автономною, то власники і менеджери підприємства мають повне право у виборі методів її проведення, до складу яких можна віднести:

- збільшення виручки від реалізації,
- мобілізацію прихованих резервів (продаж частини основних фондів, низькорентабельних структурних підрозділів, використання зворотного лізингу тощо);
- рефінансування дебіторської заборгованості;
- зменшення витрат, які відносяться на собівартість продукції (перегляд норм витрат матеріальних ресурсів на одиницю продукції, зменшення витрат сировини у відходах виробництва; перегляд основних постачальників сировини; попередження крадіжок та зловживань на виробництві; зменшення витрат на персонал шляхом перегляду тарифів заробітної плати; скорочення необхідного робочого часу);
- згортання інвестицій та зменшення витрат, які не належать до собівартості продукції (штрафів, санкцій, прострочених зобов'язань тощо).

Специфічною формою внутрішньої фінансової санації є санація балансу, тобто формальне покриття відбитих у балансі збитків, що є неодмінною передумовою залучення зовнішніх джерел, зокрема, одержання санаційних кредитів.

**Санація балансу** полягає в покритті відображених у балансі збитків та створенні необхідних резервних фондів за рахунок одержання санаційного прибутку. Основна мета - приведення у відповідність статутного капіталу підприємства із чистими активами, які йому відповідають.

Санацію балансу називають також “чистою санацією” чи “формальною санацією”. Балансовий курс корпоративних прав при цьому досягає або перевищує позначку 100 %, що робить можливим залучення фінансових ресурсів шляхом додаткової емісії корпоративних прав.

Санація балансу за рахунок санаційного прибутку доцільна лише тоді, коли вичерпано решту можливостей покриття балансових збитків (після спрямування на це всіх відкритих та прихованих резервів).

**Санаційний прибуток** – це прибуток, який утворюється в результаті зменшення статутного фонду підприємства, добровільних доплат власників

---

його корпоративних прав або у разі списання кредиторями підприємства-боржника своїх вимог.

1. *Утворення санаційного прибутку шляхом зменшення статутного фонду підприємства.*

Санаційний прибуток виникає внаслідок викупу підприємством власних корпоративних прав (акцій, часток) за курсом, нижчим від номінальної вартості цих прав (дизажію), з подальшим анулюванням викуплених прав, або у результаті їх безкоштовної передачі до анулювання. Дизажію в даному випадку розглядається як варіант емісійного доходу. В результаті такої операції змінюється лише структура власного капіталу (статутний капітал зменшується, непокритий збиток також), а загальна його сума лишається незмінною.

2. *Утворення санаційного прибутку шляхом одержання безповоротної фінансової допомоги.*

Безповоротна фінансова допомога – це сума коштів, переданих підприємству на умовах, які не передбачають відповідної компенсації чи повернення таких коштів. Вона може здійснюватися:

- 1) власниками корпоративних прав шляхом надання фінансових ресурсів для покриття збитків та проведення санації;
- 2) кредиторами підприємства в разі повного або часткового списання заборгованості;
- 3) іншими зацікавленими в санації підприємства-боржника особами.

В даному випадку власний капітал збільшується на суму отриманої допомоги за відрахуванням податкових платежів.

Фінансова санація зусиллями власників підприємства, за якої акціонер (пайовик) на добровільних засадах може зробити вибір між деномінацією чи консолідацією, з одного боку, та безповотною фінансовою допомогою підприємству — з іншого, називається **альтернативною санацією**. За такої форми санації акціонери мають зробити вибір: або вони роблять цільові внески, щоб погасити балансові збитки підприємства і зберігають належну їм частку номінальної вартості статутного фонду, або погоджуються на зниження номінальної вартості своїх корпоративних прав, не здійснюючи жодних доплат.

Якщо санація є зовнішньою, але здійснюється до початку порушення провадження у справі про банкрутство, то свобода дій підприємства, що є об'єктом санації, певною мірою обмежується намірами зовнішнього санатора.

Основними формами фінансової санації, що здійснюється за рахунок **зовнішніх джерел**, є:

- фінансування санації за рахунок акціонерного капіталу;
- фінансування санації за рахунок кредиторів;
- участь персоналу в санації підприємства.

Найбільш зацікавленими в санації неспроможного підприємства особами є його власники (акціонери, пайовики та ін.). Вони, як правило, несуть основні витрати щодо фінансування санаційних заходів. **Фінансування санації за рахунок коштів власників** здійснюється шляхом спрямування ними внесків на збільшення статутного фонду.

Основними цілями збільшення статутного капіталу з метою санації підприємства є:

- мобілізація фінансових ресурсів для виконання санаційних заходів виробничо-технічного характеру, модернізації існуючих потужностей, переобладнання чи розширення виробництва;

- збільшення частки капіталу, у межах якої власники підприємства відповідають за його зобов'язаннями перед кредиторами, спрямоване на підвищення кредитоспроможності підприємства та його фінансової стійкості;

- поліпшення ліквідності та платоспроможності підприємства (збільшення капіталу пов'язане, як правило, із залученням додаткових грошових ресурсів).

Статутний фонд збільшують трьома методами:

1) *Збільшенням кількості акцій існуючої номінальної вартості.* Для збільшення статутного фонду здійснюється додатковий випуск акцій тієї ж номінальної вартості, що визначена по раніше випущених акціях. Щоб стимулювати попит на акції нової емісії, їх максимальна вартість має бути меншою за ринковий курс старих акцій. Проте, чим вищим буде курс нової емісії, чим ближчим буде він до біржового курсу старих акцій, тим більший обсяг ліквідних засобів залучається на підприємство і тим більшим буде його емісійний дохід.

2) *Збільшенням номінальної вартості акцій при незмінній їх кількості.* У випадку збільшення номінальної вартості корпоративних прав акції попередніх випусків обмінюються на акції нової номінальної вартості відповідно до кількості акцій, якими володіє акціонер; останній має доплатити до визначеного рівня нової номінальної вартості акцій. При цьому реєстрація попередніх випусків акцій анулюється та реєструється випуск акцій нової номінальної вартості.

3) *Шляхом обміну облигацій на акції (конверсія боргу у власність).* З цією метою конверсійні (конвертовані) облигації підприємства-емітента існуючої номінальної вартості обмінюються на акції цього ж емітента, а його статутний фонд збільшується на загальну номінальну вартість облигацій, що обмінюються на акції. При цьому номінальна вартість облигацій, умовами випуску яких передбачається їх обмін на акції, має дорівнювати номінальній вартості акцій..

**Участь кредиторів у фінансовому оздоровленні боржника** може набирати таких форм:

**1. Реструктуризація наявної заборгованості.** До основних форм реструктуризації заборгованості належать:

- трансформація боргу у власність та конверсія короткострокової заборгованості в довгострокову;

- пролонгація строків сплати.

Найбільший інтерес становить форма реструктуризації заборгованості, яка передбачає *конверсію (трансформацію) боргу у власність*. Це означає, що підприємства-боржники стимулюють кредиторів до придбання корпоративних прав в обмін на боргові вимоги. У результаті такої операції боржник досягає подвійної мети: підвищується ринковий курс корпоративних прав, оскільки

---

відбувається їх додаткова купівля; поліпшується структура балансу, оскільки співвідношення власних та позикових коштів зазнає сприятливих для підприємства змін.

Конверсія боргу у власність може відбуватися шляхом емісії нових корпоративних прав; викупу часток у власника з метою їх подальшого обміну на боргові вимоги; емісії конверсійних облігацій.

Конверсія боргу у власність може призвести до того, що колишні власники втратять контроль над підприємством. Зрозуміло, що колишній кредитор, ставши співвласником, братиме активну участь в управлінні підприємством та у виробленні загальної стратегії його розвитку.

Для кредитора такого роду операція пов'язана з ризиком повної або часткової втрати вимог, оскільки після того як боржник стане власником корпоративних прав, його вимоги погашатимуться нарівні з вимогами інших співвласників після кредиторів.

*Пролонгація заборгованості.* Відстрочені (пролонговані) кредити - це кредити, за якими строк дії кредитного договору продовжений та змінені його умови з об'єктивних причин, які призвели до несвоєчасного повернення позики.

**2. Зменшення або списання заборгованості** означає відмову кредитора від своїх вимог. Вона прирівнюється до безповоротної фінансової допомоги боржникові. Списати заборгованість можна у вигляді повної або часткової відмови від своїх вимог або відмови від кредитного забезпечення.

Списувати заборгованість, як і конвертувати борг у власність, можуть великі кредитори, які зацікавлені в збереженні довгострокових фінансово-господарських відносин з підприємством. У результаті списання заборгованості поліпшується структура капіталу підприємства, підвищуються його платоспроможність та ліквідність.

**3. Надання санаційних кредитів.** За такої форми участі кредиторів у санації вони можуть або безпосередньо надавати санаційні кредити, або ставати гарантом повернення такого роду кредитів. Зауважимо, що процес надання санаційних кредитів має певні особливості:

1) позики надаються за максимальними ставками, що зумовлено підвищеною ризикованістю кредитів;

2) кредитори вимагають першокласного кредитного забезпечення з метою мінімізації ризику неповернення позик;

3) санаційні кредити можуть бути лише середньо- або довгостроковими, оскільки лише за таких умов можуть фінансуватися капітальні вкладення, тобто санаційні заходи виробничо-технічного характеру;

4) санаційні кредити надаються, як правило, комерційним банком, який обслуговує підприємство; банком, що володіє пакетом корпоративних прав боржника або банківським консорціумом;

5) необхідною передумовою надання санаційних кредитів є позитивний висновок аудитора про санаційну спроможність підприємства.

**Фінансова участь персоналу в санації підприємства.** Загроза банкрутства й зумовлені цим негативні економічні та соціальні наслідки змушують працівників підприємства робити свій внесок у фінансування санації. Основною причиною їхньої фінансової участі в санації підприємства є надія зберегти робочі місця у зв'язку з дефіцитом альтернативних робочих місць. Персонал підприємства може фінансувати санацію в таких формах:

- а) відстрочення або відмова від винагороди за виробничі результати;
- б) надання працівниками позик;
- в) купівля працівниками акцій свого підприємства.

В Україні діє порядок, згідно якого керівництво підприємств, що приватизуються, має право додатково викупити за грошові кошти за номінальною вартістю пакет акцій акціонерних товариств, створених у процесі акціонування державних підприємств. Розмір пакета акцій, який може бути запропонований Фондом державного майна керівництву підприємства, не повинен перевищувати 5% статутного фонду.

Законодавством України передбачено також специфічну форму санації в разі, коли трудовий колектив державного підприємства, щодо якого порушено справу про банкрутство, за згодою кредиторів орендує або викуповує це підприємство у власність, беручи на себе його борги. В такому разі згідно з вимогами Закону України “Про оренду державного майна” трудовий колектив має заснувати певний вид господарського товариства і вже в цій новій ролі пропонувати послуги санатора державного підприємства, яке зазнало фінансового краху. За наявності кількох претендентів на участь у санації державного підприємства господарське товариство, засноване членами трудового колективу, не користується жодними перевагами порівняно з іншими претендентами і мусить брати участь у конкурсі на загальних засадах.

---

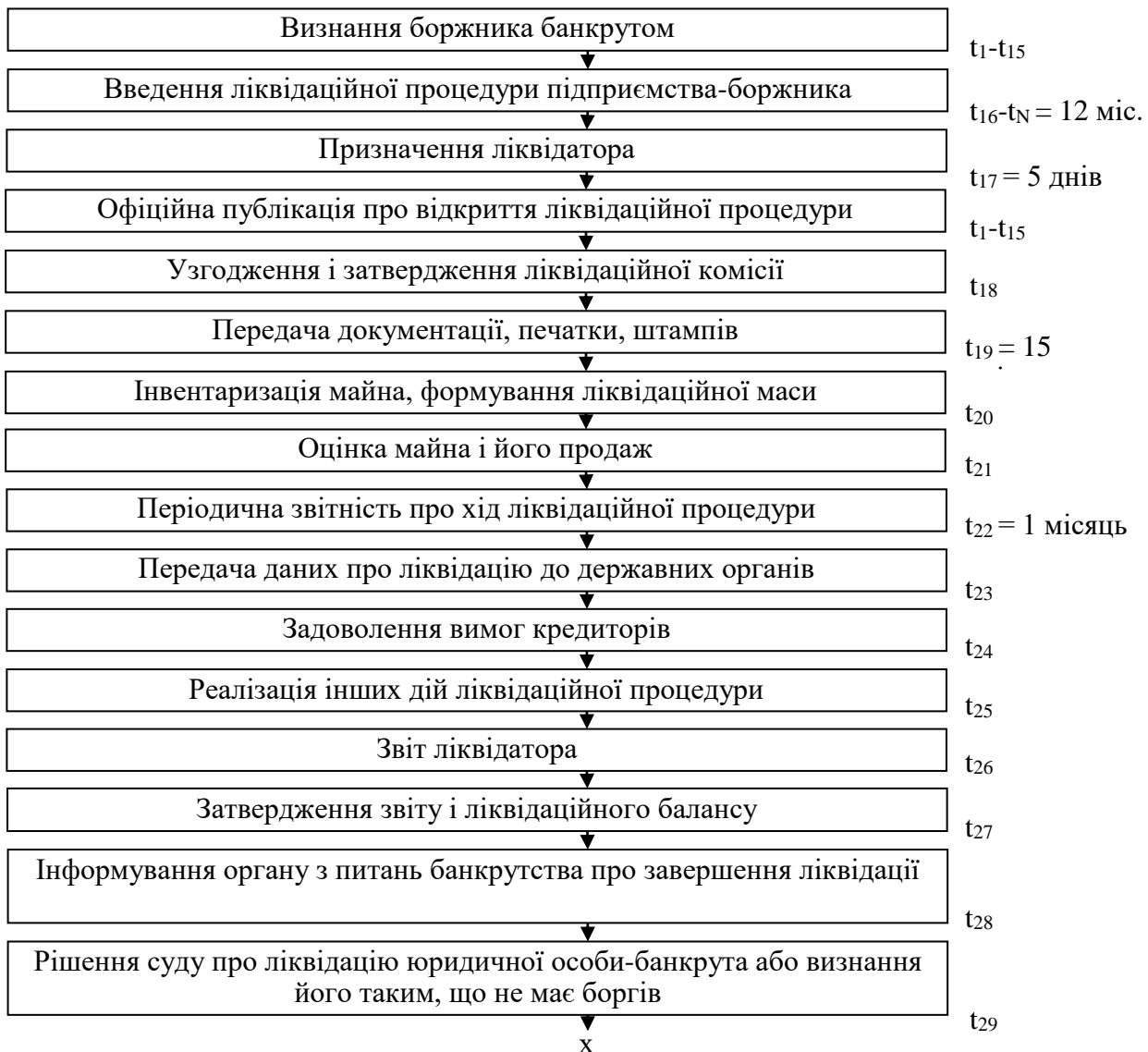
## **9.6. Організація та фінансове забезпечення ліквідаційних процедур**

---

Ліквідаційна процедура щодо суб'єкта господарювання – боржника відкривається господарським судом після визнання його банкрутом та регламентується розділом III Закону «Про відновлення платоспроможності боржника та визнання його банкрутом». Під ліквідацією розуміється припинення суб'єкта підприємницької діяльності, визнаного господарським судом банкрутом, з метою здійснення заходів щодо задоволення в порядку цього Закону вимог кредиторів шляхом продажу його майна (ст. 37 Закону).

Строк ліквідаційної процедури не може перевищувати дванадцяти місяців. Господарський суд може продовжити цей строк на шість місяців.

Схема здійснення ліквідаційної процедури зображена на рис. 9.7.



**Рис. 9.7. Схематичне зображення ліквідаційної процедури і завершення банкрутства боржника**

З дня прийняття господарським судом постанови про визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури:

- підприємницька діяльність банкрута завершується закінченням технологічного циклу з виготовлення продукції у разі можливості її продажу;
- строк виконання всіх грошових зобов'язань банкрута вважається таким, що настав;
- припиняється нарахування неустойки (штрафу, пені), процентів та інших економічних санкцій по всіх видах заборгованості банкрута;
- відомості про фінансове становище банкрута перестають бути конфіденційними чи становити комерційну таємницю;
- припиняються повноваження органів управління банкрута щодо управління банкрутом та розпорядження його майном, якщо цього не було зроблено раніше, керівник банкрута.

Опублікування відомостей про визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури здійснюється ліквідатором у офіційних друкованих органах за рахунок банкрута у *п'ятиденний строк* з дня прийняття постанови про визнання боржника банкрутом.

У постанові про визнання боржника банкрутом господарський суд відкриває ліквідаційну процедуру, призначає ліквідатора (як правило, особу, яка виконувала повноваження розпорядника майна або (та) керуючого санацією боржника). За клопотанням ліквідатора, погодженим з комітетом кредиторів, господарський суд призначає членів ліквідаційної комісії. До складу ліквідаційної комісії включаються представники кредиторів, фінансових органів, а в разі необхідності – також представники державного органу у справах нагляду за страховою діяльністю, Антимонопольного комітету України, державного органу з питань банкрутства, якщо банкрутом визнано державне підприємство, та представник органів місцевого самоврядування.

*Протягом трьох днів* від дня призначення ліквідатора органи управління забезпечують передачу йому бухгалтерської та іншої документації підприємства, що ліквідується, печаток і штампів, матеріальних та інших цінностей. Ліквідатор з дня його призначення перебирає на себе права керівника юридичної особи – підприємства, що ліквідується.

Ліквідатор з дня свого призначення здійснює такі повноваження:

- приймає до свого відання майно боржника, вживає заходів по забезпеченню його збереження;
- виконує функції з управління та розпорядження майном банкрута;
- здійснює інвентаризацію та оцінку майна банкрута ;
- аналізує фінансове становище банкрута;
- виконує повноваження керівника (органів управління) банкрута;
- очолює ліквідаційну комісію та формує *ліквідаційну масу*;
- пред'являє до третіх осіб вимоги щодо повернення дебіторської заборгованості банкруту;
- має право отримувати кредит для виплати вихідної допомоги працівникам, що звільняються внаслідок ліквідації банкрута, який відшкодовується в першу чергу за рахунок коштів, одержаних від продажу майна банкрута;
- з дня визнання боржника банкрутом та відкриття ліквідаційної процедури повідомляє працівників банкрута про звільнення ;
- вживає заходів, спрямованих на пошук, виявлення та повернення майна банкрута, що знаходиться у третіх осіб;
- реалізує майно банкрута для задоволення вимог, включених до реєстру вимог кредиторів;
- повідомляє про своє призначення державний орган з питань банкрутства в десятиденний строк з дня прийняття рішення господарським судом та надає державному органу з питань банкрутства інформацію для ведення єдиної бази даних щодо підприємств-банкрутів.

---

Найважливішою функцією ліквідаційної комісії є робота з майном підприємства: інвентаризація, оцінювання, визначення ліквідаційної маси та її реалізація. Під ліквідаційною масою розуміється сукупність усіх видів майнових активів банкрута, що належать йому на правах власності або повного господарського відання. До ліквідаційної маси належать і майнові активи інших осіб, які відповідають зобов'язаннями неплатоспроможного підприємства.

Майно банкрута, яке є предметом застави, включається до складу ліквідаційної маси, але використовується виключно для *позачергового* задоволення вимог заставодержателя. Якщо в результаті реалізації предмета застави з'ясується, що розмір вирученої суми перевищує розмір забезпечених цією заставою вимог, відповідна різниця використовується для задоволення вимог кредиторів у порядку черговості. А якщо коштів, виручених від реалізації застави, не вистачило, щоб задовольнити відповідні вимоги, то різницю буде відшкодовано заставодержателю, як і решті незабезпечених кредиторів із загальної ліквідаційної маси.

У *другу чергу* виконуються зобов'язання перед працівниками підприємства-банкрута із заробітної плати.

У *третю чергу* задовольняються вимоги щодо сплати державних і місцевих податків та неподаткових платежів до бюджету, вимоги органів державного страхування та соціального забезпечення.

У *четверту чергу* задовольняються вимоги кредиторів, не забезпечені заставою.

У *п'яту чергу* задовольняються вимоги членів трудового колективу щодо повернення їхніх внесків до статутного фонду підприємства та інші вимоги.

У *шосту чергу* задовольняється решта вимог, зокрема вимоги власників корпоративних прав.

Вимоги кожної наступної черги задовольняються з надходженням на рахунок коштів від продажу майна банкрута після повного задоволення вимог попередньої черги. Коли коштів недостатньо для повного задоволення всіх вимог однієї черги, претензії задовольняються пропорційно до належної кожному кредиторів суми. Вимоги, не задоволені за недостатністю майна, вважаються погашеними.

Майно, що залишилось після задоволення претензій кредиторів і членів трудового колективу, використовується на розсуд власника. Якщо майна банкрута вистачило, аби задовольнити всі вимоги кредиторів, надалі він вважається вільним від боргів і може й далі здійснювати підприємницьку діяльність.

### **Контрольні питання**

1. Економічний зміст, види та причини виникнення фінансової кризи на підприємстві.
2. Зміст, завдання та основні етапи антикризового фінансового управління підприємством.



3. Моделі та методи прогнозування банкрутства підприємства.
4. Фінансова санація підприємства як елемент антикризового управління.
5. Примусова та добровільна ліквідація підприємства: завдання і порядок здійснення.
6. Система попереднього реагування на загрозу банкрутства й комплекс заходів, що його попереджають.
7. Особливості різних форм санаційних процедур.
8. Реструктуризація в системі антикризового фінансового управління підприємством.
9. Порядок встановлення неплатоспроможності та система тактичних заходів з фінансового оздоровлення підприємства.
10. Особливості менеджменту санації та банкрутства аграрних підприємств.

---

**РОЗДІЛ 10:  
УПРАВЛІННЯ  
ПРОЦЕСАМИ  
ФІНАНСУВАННЯ  
ПРИРОДООХОРОННОЇ  
ДІЯЛЬНОСТІ  
ПІДПРИЄМСТВА**

---

**10.1. Основи фінансування  
природоохоронної діяльності підприємства**

---

- 10.1. Основи фінансування природоохоронної діяльності підприємства*
- 10.2 Державне регулювання фінансового забезпечення природоохоронної діяльності підприємства*
- 10.3. Інструменти фінансування природоохоронної діяльності*
- 10.4. Етапи управління фінансуванням природоохоронної діяльності підприємства*
- 

Сучасна система організації фінансового менеджменту на підприємстві має обов'язково враховувати екологічні умови та наслідки здійснення господарської діяльності. Адже поряд із фінансово-економічними та соціальними проблемами сьогодення все гостріше постають питання активізації природоохоронної заходів на підприємстві. У цьому контексті виникає необхідність формування системи управління процесами фінансування природоохоронної діяльності на підприємстві.

Фінансово-економічний аспект екологічних проблем свідчить про те, що сучасні умови господарювання вимагають забезпечення збалансування необхідної рівноваги між економічними інтересами та екологічною доцільністю. Вивчення екологічної економіки пов'язано з дослідженням закономірностей формування економічних відносин в умовах екологічних обмежень<sup>1</sup>. До них відносяться:

- визначення існуючих взаємозв'язків між потребами соціально-економічного розвитку, станом навколишнього середовища та умовами життєдіяльності людей; вивчення економічних аспектів взаємодії суспільства та природи;
- визначення економічної цінності компонентів навколишнього природного середовища та включення еколого-економічних оцінок у систему економічних розрахунків;
- формування системи управління відповідно до задач раціонального використання факторів природного середовища;

• розробка методичного апарату щодо економічного обґрунтування оптимальних напрямків соціально-економічного розвитку, які у найбільшій мірі відповідають поєднанню економічних та екологічних цілей.

Об'єктом дослідження науки фінанси природокористування є процес організації фінансово-економічних відносин у сфері природокористування.

---

<sup>1</sup> Мельник Л. Г. Экологическая экономика / Л. Г. Мельник. – Суми “Университетская книга”, 2001. – 350 с.

Предметом дослідження науки фінанси природокористування є відносини в системі “суспільство – виробництво – природа”, а завдання – їх фінансова інтерпретація, пошук оптимальних форм і способів регулювання економічних відносин.

Метою фінансування природоохоронних заходів є розробка та впровадження системи заходів щодо екологізації процесу виробництва, а також пошук джерел покриття витрат на випуск й реалізацію екологічно чистої продукції на підприємстві.

Відповідно до поставленої мети формулюються відповідні завдання:

- обґрунтувати економічно доцільну величину необхідних витрат щодо фінансування природоохоронних заходів;
- визначити структуру та джерела фінансування процесу екологізації на підприємстві;
- розробити дієвий механізм ціноутворення на екологічно чисту продукцію;
- встановити фінансову відповідальність суб'єктів господарювання за забруднення навколишнього природного середовища;
- регламентувати порядок використання фінансових ресурсів за природні ресурси, які повинні бути адекватними величині й структурі суспільно необхідних затрат на їх відтворення і охорону, а також перешкоджати перекладанню економічної відповідальності за нераціональне природокористування та збитки навколишньому природному середовищу на кінцевого споживача;
- забезпечити сталий (збалансований) соціально-економічний та екологічний розвиток підприємства;
- забезпечити оптимальне поєднання фіскальних та ринкових інструментів фінансування природоохоронних заходів.

Формуючи фінансові відносини в сфері природокористування, їх можна класифікувати як такі, які виникають за певними напрямками, цілями або суспільними потребами у використанні сукупної природної складової національного багатства. За цією ознакою фінансові відносини доцільно класифікувати, відповідно, як фінансово-географічні, фінансово-економічні та фінансово-екологічні.

В аспекті національного багатства фінанси природокористування класифікуються як такі, що пов'язані з окремими елементами його природної складової, і постають, відповідно, як: фінанси природного простору; фінанси природних ресурсів; фінанси природного середовища.

До фінансів природокористування відносять такі прийоми, методи і механізми:

- екологічні податки, збори, платежі (за викиди, скиди, розміщення відходів виробництва);

- 
- заставні платежі при виробництві продукції, небезпечної при/після використання (холодильники, акумулятори, пластикова тара та пакувальні матеріали тощо);
  - купівля-продаж дозволів, ліцензій, ринок екопродукції;
  - система пільг, субсидій та пільгового кредитування, у т. ч. і прискорена амортизація природоохоронного обладнання та устаткування;
  - система штрафів і фінансових санкцій, наприклад, кратність плати за перевищення лімітів в разі порушення встановлених норм і правил;
  - створення фінансових інститутів у галузі природокористування – екологічних банків, спеціалізованих фондів, системи екологічного страхування з метою розподілу і перерозподілу грошових коштів (трансферти) серед суб'єктів господарювання, з урахуванням екологічної складової;
  - удосконалення механізму ціноутворення, створення ринку природних ресурсів.

Поєднання соціально-економічних та екологічних інтересів суб'єктів господарювання можливо лише за умов раціональної природоохоронної діяльності, яка включає:

1) міжнародну, державну, регіональну та місцеву адміністративно-господарську, технологічну, політичну, юридичну та суспільну діяльність, спрямовану на збереження, раціональне використання та відновлення природи в інтересах сучасного та майбутнього поколінь<sup>1</sup>;

2) систему заходів щодо підтримки взаємодії між діяльністю людини та навколишнім природним середовищем, що забезпечує збереження і відновлення природних ресурсів, яке попереджає прямий або опосередкований вплив результатів діяльності суспільства на природу та людину<sup>2</sup>;

3) планування діяльності, тобто систему заходів, спрямованих на найбільш повне вилучення ресурсів та використання природних умов, мінімальне їх питоме споживання на одиницю продукції<sup>3</sup>.

Основи фінансування природоохоронної діяльності ґрунтуються на концепції платності природокористування, охоплює систему економічних інструментів, спрямованих на акумулювання матеріальних ресурсів для реалізації природоохоронних програм та на спонукання товаровиробників до підвищення екологічності застосовуваних технологій та власної продукції.

Застосування економічного механізму екологічного управління призвело до запровадження основ платного природокористування та дало можливість забезпечити надходження фінансових ресурсів для ліквідації наслідків забруднення довкілля.

---

<sup>1</sup> Реймерс Н. Ф. Природопользование: Словарь-справочник / Н. Ф. Реймерс. – М.: “Мысль”, 1990. – 637 с.

<sup>2</sup> Система стандартов в области охраны природы и улучшения использования природных ресурсов. (с изменениями VIII-1979 г. и XII-1987 г.). – ГОСТ 17.00.01-76 (СТ СЭВ 1364-78 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.document.ua/documents/doc13662.php>.

<sup>3</sup> Куриленко В. В. Основы управления природо- и недропользованием. Экологический менеджмент / В. В. Куриленко. – СПб.: Россия, 2000. – 256 с.

Концепція платного природокористування в загальному вигляді являє собою організацію розробки й впровадження відповідних нормативів плат як окремої складової платежів за спеціальне використання природних ресурсів, плати за погіршення якості природних ресурсів, так і плати за економічне заохочення до здійснення комплексу необхідних природоохоронних заходів.

## **10.2. Державне регулювання фінансового забезпечення природоохоронної діяльності підприємства**

---

Державне регулювання у сфері природоохоронної діяльності розглядається як сукупність правових, адміністративних, соціально-економічних та фінансових умов господарювання у тісному взаємозв'язку з природними ресурсами, що використовуються у народному господарстві (земля, надра, води, атмосферне повітря, ліси та інші природні комплекси).

Суть державного регулювання охорони навколишнього середовища визначається екологічною політикою держави. Вона має бути спрямована на перебудову відносин у системі “людина – суспільство – навколишнє середовище” з метою підтримання та створення сприятливих екологічних умов для проживання населення, забезпечення раціонального використання й відтворення природних ресурсів.

Державне регулювання цієї сфери має забезпечувати з боку держави систему гарантій екологічної безпеки, певною мірою впорядковувати систему управління в галузі природокористування, закладати підвалини гармонійного узгодження екологічних інтересів суспільства з інтересами його економічного розвитку.

Головною метою всієї системи екологічного законодавства України є забезпечення реалізації екологічних прав громадян та виконання ними передбачених законодавством обов'язків.

Нормативне закріплення системи принципів охорони навколишнього природного середовища міститься в ст. 3 Закону України “Про охорону навколишнього природного середовища”, яка виділяє наступні принципи:

а) пріоритетність вимог екологічної безпеки, обов'язковість додержання екологічних стандартів, нормативів і лімітів використання природних ресурсів при здійсненні господарської, управлінської та іншої діяльності;

б) гарантування екологічно безпечного середовища для життя і здоров'я людей;

в) запобіжний характер заходів щодо охорони навколишнього природного середовища;

г) екологізації матеріального виробництва на основі комплексності рішень у питаннях охорони навколишнього природного середовища, використання та відтворення відновлюваних природних ресурсів, широкого впровадження новітніх технологій;

---

д) збереження просторової та видової різноманітності і цілісності природних об'єктів і комплексів;

е) науково обґрунтоване узгодження екологічних, економічних і соціальних інтересів суспільства на основі поєднання міждисциплінарних знань екологічних, соціальних, природничих і технічних наук та прогнозування стану навколишнього природного середовища;

є) обов'язковість екологічної експертизи;

ж) гласність і демократизм при прийнятті рішень, реалізація яких впливає на стан навколишнього природного середовища, формування у населення екологічного світогляду;

з) науково обґрунтоване нормування впливу господарської та іншої діяльності на навколишнє природне середовище;

и) безоплатність загального та платність спеціального використання природних ресурсів для господарської діяльності;

і) стягнення збору за забруднення навколишнього природного середовища та погіршення якості природних ресурсів, компенсація шкоди, заподіяної порушенням законодавства про охорону навколишнього природного середовища;

ї) вирішення питань охорони навколишнього природного середовища та використання природних ресурсів з урахуванням ступеня антропогенної змінності територій, сукупної дії факторів, що негативно впливають на екологічну обстановку;

й) поєднання заходів стимулювання і відповідальності у справі охорони навколишнього природного середовища;

к) вирішення проблем охорони навколишнього природного середовища на основі широкого міждержавного співробітництва;

л) встановлення екологічного податку, збору за спеціальне використання води, збору за спеціальне використання лісових ресурсів, плати за користування надрами відповідно до Податкового кодексу України.

У відповідності до ст. 42 Закону України "Про охорону навколишнього природного середовища" фінансування заходів щодо охорони навколишнього природного середовища здійснюється за рахунок Державного бюджету України, бюджету Автономної Республіки Крим та місцевих бюджетів, коштів підприємств, установ та організацій, фондів охорони навколишнього природного середовища, добровільних внесків та інших коштів.

Одним з основних шляхів спільного розв'язання соціально-економічних та екологічних проблем є чітке функціонування механізму охорони довкілля і раціоналізації природокористування. Структурним елементом господарського механізму раціонального природокористування є система управління. Вона має забезпечувати виконання таких функцій управління сферою природокористування, як організація, регулювання, контроль, прогнозування, облік, експертиза, нагляд та ін. Лише за умови виконання цих функцій у необхідному обсязі відповідна організаційна система може розглядатися як така, що здатна управляти.

Формування зазначеної системи управління передбачає запровадження у практику економічного (у т. ч. планового), адміністративного, законодавчого та інших механізмів забезпечення заінтересованості природокористувачів у збереженні та поліпшенні навколишнього середовища, використанні й відтворенні його потенціалу.

При реалізації механізму держаного регулювання застосовується достатньо широкий інструментарій впливу на природоохоронну діяльність. Серед основних інструментів необхідно виділити: нормативно-правові; адміністративні; економічні та організаційні (табл. 10.1).

*Таблиця 10.1*

**Взаємодія інструментів та важелів впливу на державне регулювання природоохоронної діяльності**

<b>Інструменти</b>	<b>Важелі</b>
Нормативно-правові	Кодекси України про природні ресурси, закони України з питань охорони довкілля, міжнародні екологічні угоди
Адміністративні	Державні екологічні стандарти, екологічні нормативи, екологічні ліміти, екологічний моніторинг, Державна екологічна інспекція, екологічна експертиза, штрафні санкції за порушення екологічних норм і стандартів
Фінансово-економічні	Державне фінансування природоохоронних заходів (субсидії, дотації, гранти); екологічні податки, збори, платежі, а також механізм ціноутворення на екологічно чисту продукцію, прискорена амортизація основних засобів, екологічне страхування, кредитування та інвестування
Організаційні	Цільові комплексні екологічні програми, облік природних ресурсів

До основних **нормативно-правові актів** екологічного регулювання в Україні належать: Закони України – “Про охорону навколишнього середовища” редакція від 22 квітня 2018 р., “Про правовий режим територій, що зазнала радіоактивного забруднення внаслідок Чорнобильської катастрофи” (1991 р.), “Про природно-заповідний фонд України” (1992 р.), “Про охорону атмосферного повітря” (1992 р.), “Про тваринний світ” (2001 р.), “Про використання ядерної енергії та радіаційну безпеку” (1995 р.), “Про оцінку впливу на довкілля ” (2017 р.), “Про пестициди і агрохімікати” (1995 р.), “Про поводження з радіоактивними відходами” (1995 р.), “Про рослинний світ” (1999 р), “Про питну воду та питне водопостачання” (2002 р.) Кодекси України – земельний, лісовий, про надра, водний та податковий; ратифіковані міжнародні екологічні угоди тощо.

Нормативно-правові акти визначають засади та рамки діяльності щодо захисту довкілля, використання різноманітних природних ресурсів, підтримання екологічної безпеки, збереження унікальних територій та природних об'єктів, які є частиною історико-культурної спадщини України. Міжнародні екологічні угоди стосуються глобальних питань захисту довкілля, захисту і збереження біологічного різноманіття та природних екосистем. Заходи адміністративного характеру щодо охорони навколишнього середовища об'єднують державні стандарти, екологічні нормативи, екологічний моніторинг, екологічну експертизу, державну екологічну інспекцію, екологічне лімітування.

---

Серед адміністративних інструментів державного регулювання важливе місце в системі охорони навколишнього середовища займає стандартизація. Державні екологічні стандарти є обов'язковими для виконання і містять вимоги та режим використання та охорони природних ресурсів, методи контролю за станом навколишнього середовища. Регулювання охорони навколишнього природного середовища забезпечується системою екологічних нормативів, яка включають гранично допустимі:

- концентрації забруднювальних речовин у природному середовищі;
- рівні акустичного, електромагнітного, радіаційного та інших шкідливих впливів;
- вміст шкідливих речовин у продуктах харчування;
- норми викидів і скидів у навколишнє природне середовище забруднювальних речовин і матеріалів, рівні шкідливого впливу фізичних і біологічних факторів.

Екологічні нормативи мають відповідати вимогам охорони здоров'я людей і навколишнього природного середовища. В окремих регіонах можуть встановлюватися більш жорсткі нормативи гранично допустимих концентрацій та інших шкідливих впливів на довкілля.

Міністерство екології та природних ресурсів разом із Міністерством охорони здоров'я України та іншими уповноваженими у цій сфері органами здійснюють постійний екологічний моніторинг тобто контроль за станом та рівнем забрудненості середовища життєдіяльності людини – повітря, води, ґрунту, шумом, вібрацією, електромагнітними коливаннями, радіацією тощо.

У межах екологічного моніторингу проводиться державна екологічна інспекція, яка здійснює контроль за дотриманням екологічного законодавства, екологічних нормативів, встановлює рівень відхилень від встановлених норм, визначає штрафні санкції за допущені відхилення.

Для запобігання шкоді навколишньому середовищу, нераціональному використанню природних ресурсів в Україні проводиться екологічна експертиза, якій підлягають проекти схем розвитку і розміщення продуктивних сил, розвитку галузей економіки, генеральних планів населених пунктів та інша передпланова та передпроектна документація; техніко-економічні обґрунтування та розрахунки, проекти будівництва та реконструкції суб'єктів господарювання; документація зі створення нової техніки, технології, матеріалів; проекти інструктивно-методичних і технічних актів з регламентації господарської діяльності; техніко-технологічні рішення, впровадження яких може призвести до порушення екологічної рівноваги та безпеки.

В Україні здійснюється державна, громадська та інші види екологічної експертизи, її проведення є обов'язковим у процесі законотворчої, управлінської, інвестиційної, господарської діяльності. Адміністративним важелем регулювання оптимального використання природних ресурсів виступають ліміти. Вони визначають норму використання мінеральних ресурсів, лісів, води, землі, яка не призводить до порушення екологічної рівноваги.



Важливим інструментом регулювання природоохоронної діяльності виступають **фінансово-економічні інструменти** впливу на навколишнє природне середовище. Державне фінансування природоохоронних заходів здійснюється через механізм надання субсидій, дотацій та виділення грантів. *Субсидія* – це цільова безповоротна допомога в грошовій чи натуральній формі, що надається за рахунок коштів державного бюджету або інших недержавних фондів економічним суб'єктам. В екологічній діяльності субсидії виділяють на здійснення природоохоронних програм, фінансування науково-дослідних робіт; фінансування міжнародних проектів екологічної спрямованості. *Дотація* – це грошова допомога чи інші види допомоги за рахунок державних чи інших джерел, які надаються юридичним та фізичним особам для покриття збитків чи на заходи екологічного спрямування. *Грант* – це вид економічної допомоги, що надається безповоротно державою чи іншими організаціями на конкурсній основі на виконання наукових досліджень, конструкторських розробок природоохоронного значення.

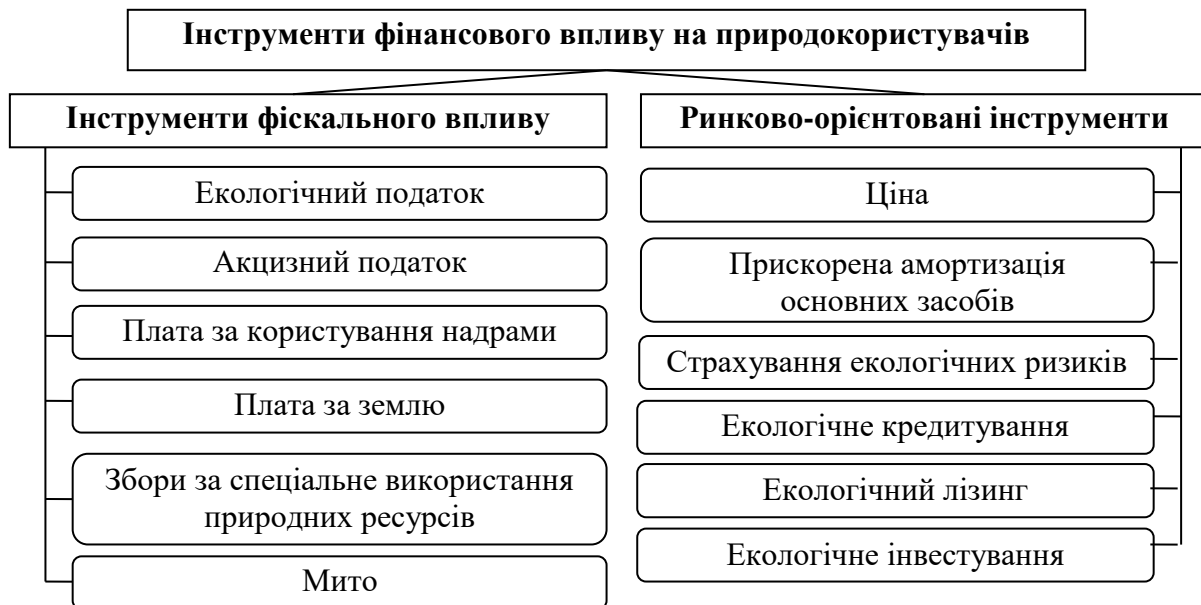
При виборі форм і методів фінансування природоохоронної діяльності важливим є раціональне поєднання інструментів фіскального впливу з ринково-орієнтованими інструментами (детальніше про інструменти фінансового впливу на природокористувачів буде висвітлено у параграфі 10.3). Таке поєднання фінансово-економічних інструментів дозволить здійснювати економічну діяльність керуючись принципами збалансованого еколого-економічного розвитку і включенням цін за вплив на навколишнє природне середовище у вартість виробництва і споживання. Врахування екологічних факторів у процесі фінансово-економічної стратегії є вагомим підґрунтям забезпечення сталого розвитку підприємства.

Серед **організаційних інструментів** впливу на державне регулювання природоохоронної діяльності слід відзначити програмно-цільове планування заходів, яке виражається у формуванні екологічних цільових комплексних програм. Відомості про наявність та стан природних ресурсів містяться у кадастрах природних ресурсів. В Україні оприлюднено Кадастр земельних ресурсів, ведеться робота зі складання лісового кадастру. Земельний кадастр містить інформацію про правовий режим земель, їх розподіл між власниками та землекористувачами, якісну характеристику земельного фонду тощо. Він сформований в результаті геодезичних, картографічних обстежень та розвідок, бонітування та економічної оцінки землі. Органи державного управління здійснюють облік об'єктів, які мають шкідливий вплив на стан навколишнього середовища. Підприємства та організації проводять первинний облік у галузі охорони довкілля і передають інформацію державним органам у цій сфері.

Отже, раціональне використання наявних інструментів державного регулювання є необхідним елементом забезпечення екологічної безпеки суб'єктів підприємницької діяльності. Лише за умов посилення економічної та екологічної відповідальності природокористувачів можна досягти бажаного рівня екологізації суспільного виробництва.

### 10.3. Інструменти фінансування природоохоронної діяльності

Світовий досвід показує, що система екологічного менеджменту залежить від ефективності економічного механізму природокористування, який базується на збалансованому поєднанні регуляторів примусово-обмежувального характеру з регуляторами стимулюючо-компенсаційного характеру, які, в свою чергу, забезпечують сприятливіші умови для природозбереження, а також для забезпечення екологічно безпечних технологій і методів господарювання<sup>1</sup>. У цьому контексті інструменти фінансового впливу прийнято поділяти на дві групи (рис 10.1): фіскальні (екологічний податок, акцизний податок, рентна плата за користування надрами та землею, за спеціальне використання води та лісових ресурсів, мито), та ринково-орієнтовані (ціна, прискорена амортизація основних засобів, страхування екологічних ризиків, кредитування, екологічний лізинг, екологічне інвестування).



**Рис. 10.1. Сукупність інструментів фінансового впливу на природокористувачів**

Розглянемо вищеназвані інструменти детальніше.

Вперше ідея **екологічного оподаткування** з'явилась у працях економіста-теоретика У. Пігу, який запропонував стягувати податки з підприємств-забруднювачів і надавати субсидії тим, хто знижує рівень викидів у навколишнє природне середовище.

На сьогодні, як стверджує професор І. М. Синякевич<sup>2</sup>, у промислово розвинених країнах світу спостерігається тенденція до зростання ролі екологічних податків та їх стимулюючого впливу на розвиток економіки. Згідно

<sup>1</sup> Веклич О. О. Сучасний стан та ефективність економічного механізму екологічного регулювання / О. О. Веклич // Економіка України. – 2008. – № 10. – С. 62.

<sup>2</sup> Синякевич І. М. Економічні інструменти екополітики: теорія і практика : монографія / І. М. Синякевич. – Львів : Вид-во ЗУКЦ, 2003. – 188 с.

з даними фахівців, частка екологічних податків у загальній сумі податків юридичних і фізичних осіб у зарубіжних країнах становить: в Австрії – 4,4 %; у Данії – 3,4 %; в Ірландії – 11,9 %; в Іспанії – 7,5 %; в Італії – 9 %; у Канаді – 4,5 %, у Новій Зеландії – 6,1 %; у Норвегії – 10,8 %; у Португалії – 11,5 %; у Фінляндії – 7,3 %; у Франції – 5,4 %; у Швеції – 6,3 %.

З прийняттям у 2011 р. Податкового Кодексу України був запроваджений екологічний податок. Відповідно до визначення, наведеного у ст. 14.1.57 Податкового кодексу, “екологічний податок – це загальнодержавний обов'язковий платіж, що справляється з фактичних обсягів викидів в атмосферне повітря, скидів у водні об'єкти забруднюючих речовин, розміщення відходів, фактичного обсягу радіоактивних відходів, що тимчасово зберігаються їх виробниками, фактичного обсягу утворених радіоактивних відходів та з фактичного обсягу радіоактивних відходів, накопичених до 1 квітня 2009 р.”<sup>1</sup>.

Згідно зі ст. 240.1 Податкового кодексу платниками екологічного податку є суб'єкти господарювання, юридичні особи, що не провадять господарську (підприємницьку) діяльність, бюджетні установи, громадські та інші підприємства, установи та організації, постійні представництва нерезидентів, включаючи тих, що виконують агентські (представницькі) функції стосовно таких нерезидентів або їх засновників, під час провадження діяльності яких на території України та в межах її континентального шельфу і виключної (морської) економічної зони здійснюються:

- викиди забруднюючих речовин в атмосферне повітря стаціонарними джерелами забруднення;
- скиди забруднювальних речовин безпосередньо у водні об'єкти;
- розміщення відходів у спеціально відведених для цього місцях чи на об'єктах, крім розміщення окремих видів відходів як вторинної сировини;
- утворення радіоактивних відходів (включаючи вже нагромаджені);
- тимчасове зберігання радіоактивних відходів їх виробниками понад установлені особливими умовами ліцензії термін.

Відповідно до ст. 242 Податкового кодексу об'єктом та базою оподаткування є:

1) обсяги та види забруднюючих речовин, які викидаються в атмосферне повітря стаціонарними джерелами;

2) обсяги та види забруднюючих речовин, які скидаються безпосередньо у водні об'єкти;

3) обсяги та види (класи) відходів, що розміщуються у спеціально відведених для цього місцях чи на об'єктах протягом звітнього кварталу, крім обсягів та видів (класів) окремих відходів як вторинної сировини, що розміщуються на власних територіях (об'єктах) суб'єктів господарювання, які

---

<sup>1</sup> Податковий кодекс України [Електронний ресурс]: кодекс України від 2 грудня 2010 р., № 2755-VI – [зі змінами станом на 06.12.2012 р.] Режим доступу: <http://portal.rada.gov.ua>

мають ліцензію на збирання і заготівлю окремих видів відходів як вторинної сировини і провадять статутну діяльність із збирання і заготівлі таких відходів;

4) обсяги та види палива, реалізованого податковими агентами;

5) обсяги та категорія радіоактивних відходів, що утворюються внаслідок діяльності суб'єктів господарювання та/або тимчасово зберігаються їх виробниками понад установлені особливими умовами ліцензії строк;

6) обсяги електричної енергії, виробленої експлуатуючими організаціями ядерних установок (атомних електростанцій).

Суми податку обчислюються платниками податку, крім тих, які визначені пунктом 240.2 ст. 240 Податкового кодексу України<sup>1</sup>, та податковими агентами самостійно щокварталу.

У разі, якщо під час провадження господарської діяльності платником податку здійснюються різні види забруднення навколишнього природного середовища та/або забруднення різними видами забруднюючих речовин, такий платник зобов'язаний визначати суму податку окремо за кожним видом забруднення та/або за кожним видом забруднюючих речовин.

Суми податку, який справляється за викиди в атмосферне повітря забруднюючих речовин стаціонарними джерелами забруднення ( $\Pi_{вс}$ ), обчислюються платниками податку самостійно щокварталу, виходячи з фактичних обсягів викидів, ставок податку за формулою:

$$\Pi_{вс} = \sum_{i=1}^n (M_i \times H_{mi}), \quad (10.1)$$

де:  $M_i$  - фактичний обсяг викиду  $i$ -тої забруднюючої речовини в тоннах (т);

$H_{mi}$  - ставки податку в поточному році за тонну  $i$ -тої забруднюючої речовини у гривнях з копійками.

Суми податку, який справляється за викиди в атмосферне повітря забруднюючих речовин пересувними джерелами забруднення, обчислюються податковими агентами самостійно щокварталу, виходячи з кількості фактично реалізованого палива та ставок податку за формулою:

$$\Pi_{вп} = \sum_{i=1}^n (M_i \times H_{mi}), \quad (10.2)$$

Суми податку, який справляється за скиди забруднюючих речовин у водні об'єкти ( $\Pi_c$ ), обчислюються платниками самостійно щокварталу, виходячи з фактичних обсягів скидів, ставок податку та коригуючих коефіцієнтів за формулою:

$$\Pi_c = \sum_{i=1}^n (M_{mi} \times H_{mi} \times K_{oc}), \quad (10.3)$$

де:  $M_{mi}$  - обсяг скиду  $i$ -тої забруднюючої речовини в тоннах (т);

$H_{mi}$  - ставки податку в поточному році за тонну  $i$ -того виду забруднюючої речовини у гривнях з копійками;

$K_{oc}$  - коефіцієнт, що дорівнює 1,5 і застосовується у разі скидання забруднюючих речовин у ставки і озера (в іншому випадку коефіцієнт дорівнює 1).

<sup>1</sup> Там само.

Суми податку, який справляється за розміщення відходів, обчислюються платниками самостійно щокварталу, виходячи з фактичних обсягів розміщення відходів, ставок податку та коригуючих коефіцієнтів за формулою:

$$P_{\text{рв}} = \sum_{i=1}^n (H_{\text{пі}} \times M_{\text{пі}} \times K_{\text{т}} \times K_{\text{о}}), \quad (10.4)$$

де:  $H_{\text{пі}}$  – ставки податку в поточному році за тону і-того виду відходів у гривнях з копійками;

$K_{\text{т}}$  – коригуючий коефіцієнт, який враховує розташування місця розміщення відходів і який наведено у п. 246.5 ст. 246 Податкового кодексу;

$K_{\text{о}}$  – коригуючий коефіцієнт, що дорівнює 3 і застосовується у разі розміщення відходів на звалищах, які не забезпечують повного виключення забруднення атмосферного повітря або водних об'єктів.

Суми податку, який справляється за утворення радіоактивних відходів (включаючи вже накопичені), обчислюються платниками податку експлуатуючими організаціями (операторів) атомних електростанцій, включаючи експлуатуючі організації (оператори) дослідницьких реакторів, самостійно щокварталу на основі показників виробництва електричної енергії, ставки податку, а також пропорційно обсягу та активності радіоактивних відходів виходячи з фактичного об'єму радіоактивних відходів, утворених за базовий податковий (звітний) період, і з фактичного об'єму радіоактивних відходів, накопичених до 1 квітня 2009 року, та коригуючого коефіцієнта за формулою:

$$AEC = O_n \times H + (p_{\text{нс}} \times C1_{\text{нс}} \times V1_{\text{нс}} + p_{\text{в}} \times C1_{\text{в}} \times V1_{\text{в}}) + \frac{1}{32} + (p_{\text{нс}} \times C2_{\text{нс}} \times V2_{\text{нс}} + p_{\text{в}} \times C2_{\text{в}} \times V2_{\text{в}}), \quad (10.5)$$

де: АЕС – сума податку, який справляється за утворення радіоактивних відходів (включаючи вже накопичені) експлуатуючими організаціями (операторами) атомних електростанцій, обчислена за базовий податковий (звітний) період, у гривнях з копійками;

$O_n$  – фактичний обсяг електричної енергії, виробленої за базовий податковий (звітний) період експлуатуючими організаціями (операторами) атомних електростанцій, кВт-год (для дослідницьких реакторів дорівнює 0);

$H$  – ставка податку, який справляється за електричну енергію, вироблену експлуатуючими організаціями (операторами) атомних електростанцій, що переглядається у разі потреби один раз на рік, визначена у п. 247.1 ст. 247 Податкового кодексу, у гривнях за 1 кВт-год;

$1/32$  – коефіцієнт реструктуризації податку за накопичені до 1 квітня 2009 року радіоактивні відходи (коефіцієнт діє з 1 квітня 2011 року до 1 квітня 2019 року, протягом іншого періоду дорівнює 0);

$p_{\text{в}}$  – коригуючий коефіцієнт для високоактивних відходів, наведений у п. 247.2 ст. 247 Податкового кодексу;

$p_{\text{нс}}$  – коригуючий коефіцієнт для середньо активних та низькоактивних відходів, наведений у п. 247.2 ст. 247 Податкового кодексу;

$C1_{\text{нс}}$  – собівартість зберігання 1 куб. метра (1 куб. сантиметра радіоактивних відходів, представлених у вигляді джерел іонізуючого випромінювання) низько активних і середньо активних радіоактивних відходів, утворених їх виробниками за базовий податковий (звітний) період, у гривнях з копійками;

$C1_{\text{в}}$  – собівартість зберігання 1 куб. метра (1 куб. сантиметра радіоактивних відходів, представлених у вигляді джерел іонізуючого випромінювання) високоактивних

радіоактивних відходів, утворених їх виробниками за базовий податковий (звітний) період, у гривнях з копійками;

$S_{2nc}$  – собівартість зберігання 1 куб. метра (1 куб. сантиметра радіоактивних відходів, представлених у вигляді джерел іонізуючого випромінювання) низькоактивних і середньоактивних радіоактивних відходів, накопичених їх виробниками до 1 квітня 2009 року, у гривнях з копійками;

$S_{2v}$  – собівартість зберігання 1 куб. метра (1 куб. сантиметра радіоактивних відходів, представлених у вигляді джерел іонізуючого випромінювання) високоактивних радіоактивних відходів, накопичених їх виробниками до 1 квітня 2009 року, у гривнях з копійками;

$V_{1nc}$  – фактичний об'єм низько активних і середньо активних радіоактивних відходів, прийнятих до сховища експлуатуючих організацій (операторів) атомних електростанцій за базовий податковий (звітний) період, куб. метрів (куб. сантиметрів для радіоактивних відходів, представлених у вигляді джерел іонізуючого випромінювання);

$V_{1v}$  – фактичний об'єм високоактивних радіоактивних відходів, прийнятих до сховища експлуатуючих організацій (операторів) атомних електростанцій за базовий податковий (звітний) період, куб. метрів (куб. сантиметрів для радіоактивних відходів, представлених у вигляді джерел іонізуючого випромінювання);

$V_{2nc}$  – фактичний об'єм низько активних і середньо активних радіоактивних відходів, накопичених у сховищах експлуатуючих організацій (операторів) атомних електростанцій до 1 квітня 2009 року, куб. метрів (куб. сантиметрів для радіоактивних відходів, представлених у вигляді джерел іонізуючого випромінювання);

$V_{2v}$  – фактичний об'єм високоактивних радіоактивних відходів, накопичених у сховищах експлуатуючих організацій (операторів) атомних електростанцій до 1 квітня 2009 року, куб. метрів (куб. сантиметрів для радіоактивних відходів, представлених у вигляді джерел іонізуючого випромінювання).

Інші платники податку – суб'єкти діяльності у сфері використання ядерної енергії обчислюють суми податку, що справляється за утворення радіоактивних відходів їх виробниками, пропорційно обсягу та активності радіоактивних матеріалів щокварталу, що сплачується у загальному розмірі 10 % вартості (без урахування податку на додану вартість) кожного джерела іонізуючого випромінювання, яка визначається з дати придбання (купівлі-продажу) цього джерела. Вартість здавання накопичених до 1 квітня 2009 року радіоактивних відходів для таких суб'єктів визначається за договорами між виробниками радіоактивних відходів і спеціалізованими підприємствами з поводження з радіоактивними відходами.

Суми податку, який справляється за тимчасове зберігання радіоактивних відходів їх виробниками понад установлений особливими умовами ліцензії строк, обчислюються платниками податку – виробниками радіоактивних відходів самостійно щокварталу на підставі ставок податку, наведених у п. 248.1 ст. 248 Податкового кодексу, та пропорційно строку зберігання таких відходів понад установлений строк за формулою:

$$S_{\text{зберігання}} = N \times V \times T_{\text{зберігання}} \quad (10.6)$$

де:  $S_{\text{зберігання}}$  – сума податку, який справляється за тимчасове зберігання радіоактивних відходів їх виробниками понад установлений особливими умовами ліцензії строк, обчислена за базовий податковий (звітний) період, календарний квартал, у гривнях з копійками;

**N** – ставка податку, який справляється за тимчасове зберігання радіоактивних відходів їх виробниками понад установлений особливими умовами ліцензії строк, наведена у п. 248.1 ст. 248 Податкового кодексу;

**V** – фактичний об'єм радіоактивних відходів, які зберігаються у виробника таких відходів понад установлений особливими умовами ліцензії строк, куб. метрів (куб. сантиметрів – для радіоактивних відходів представлених у вигляді джерел іонізуючого випромінювання);

**T<sub>зберігання</sub>** – кількість повних календарних кварталів, протягом яких радіоактивних відходів зберігаються понад установлений особливими умовами ліцензії строк.

Серед інструментів фіскального впливу крім екологічного податку застосовується також **акцизний податок**. Метою його запровадження є вилучення надприбутків, що можуть одержати підприємства при торгівлі. У здійсненні екологічної політики акцизи відіграють важливу роль завдяки можливості впливати на ціни енергоносіїв та мінеральної сировини. Цей тип платежу встановлюється відповідно до потенціалу ресурсу щодо генерування викидів (скидів). Для більш шкідливих ресурсів розробляються податкові ставки, які розрізняють ці відмінності. Так, етиловий спирт оподатковується за підвищеною ціною, ніж неетиловий. Екологічні податки на ресурси мають переваги над податками на забруднення. Акцизи знімаються з товаровиробників і витрати на стягнення податку є мінімальними. Вони не вимагають моніторингу рівнів забруднення та забезпечують цінове стимулювання для бережливого ставлення до природних ресурсів.

Основою фінансово-економічного механізму природокористування є встановлення плати за використання природних ресурсів і забруднення навколишнього природного середовища. Під платою розуміють грошові чи інші види відшкодування вартості природних благ, які економічні суб'єкти здійснюють за використання природних ресурсів, у процесі проведення господарської діяльності. Згідно чинного законодавства плата встановлюється за користування надрами та за землю.

**Плата за користування надрами** розглядається, як загальнодержавний платіж, який справляється у вигляді: рентної плати за користування надрами для видобування корисних копалин; рентної плати за користування надрами в цілях, не пов'язаних з видобуванням корисних копалин та ін. Платниками рентної плати за користування надрами для видобування корисних копалин є суб'єкти господарювання, у т. ч. громадяни України, іноземці та особи без громадянства, зареєстровані відповідно до закону як підприємці, які набули права користування об'єктом (ділянкою) надр на підставі отриманих спеціальних дозволів на користування надрами (далі – спеціальний дозвіл) у межах конкретних ділянок надр з метою провадження господарської діяльності з видобування корисних копалин, у т. ч. під час геологічного вивчення (або геологічного вивчення з подальшою дослідно-промисловою розробкою) в



---

межах, зазначених у таких спеціальних дозволах об'єктах (ділянках) надр (ст. 252 ПКУ)<sup>1</sup>.

Об'єктом оподаткування рентною платою за користування надрами для видобування корисних копалин по кожній наданій в користування ділянці надр, що визначена у відповідному спеціальному дозволі, є обсяг видобутої у податковому (звітному) періоді корисної копалини (мінеральної сировини) або обсяг погашених у податковому (звітному) періоді запасів корисних копалин.

До об'єкта оподаткування належать: а) обсяг корисної копалини (мінеральної сировини), видобутої з надр на території України, її континентального шельфу і виключної (морської) економічної зони, у тому числі обсяг мінеральної сировини, що утворюється в результаті виконання первинної переробки, що провадиться іншими, ніж платник, суб'єктами господарювання на умовах господарських договорів про послуги з давальницькою сировиною; б) обсяг корисної копалини (мінеральної сировини), видобутої (вилученої) з відходів (втрат, хвостів тощо) гірничодобувного виробництва, у т.ч. обсяг мінеральної сировини, що утворюється в результаті виконання первинної переробки, що провадиться іншими, ніж платник, суб'єктами господарювання на умовах господарських договорів про послуги з давальницькою сировиною, якщо для її видобутку відповідно до законодавства необхідно отримати спеціальний дозвіл; в) обсяг погашених запасів корисних копалин.

**Плата за землю** розповсюджується на власників земельних ділянок, земельних часток (паїв) та на землекористувачів. Базою оподаткування є нормативна грошова оцінка земельних ділянок з урахуванням коефіцієнта індексації, визначеного відповідно до порядку, встановленого цим розділом; площа земельних ділянок, нормативну грошову оцінку яких не проведено (ст.269 ПКУ).

Так, за землі сільськогосподарського призначення (рілля сіножаті та пасовища) справляється плата у розмірі не менше 0,3 % та не більше 0,1 % від нормативної грошової оцінки землі у формі земельного податку.

Рентна плата за спеціальне використання природних ресурсів встановлюється на основі нормативів зборів і лімітів їх використання. Нормативи рентної плати за використання природних ресурсів визначаються з урахуванням їх розповсюженості, якості, можливості відтворення, доступності, комплексності, продуктивності, місцезнаходження, можливості переробки, знешкодження і утилізації відходів та інших факторів. Рентна плата за використання природних ресурсів у межах встановлених лімітів належить до витрат виробництва. За понадлімітне використання та зниження якості природних ресурсів рентна плата стягується з прибутку, що залишається у розпорядженні підприємств, установ, організацій чи громадян.

---

<sup>1</sup> Податковий кодекс України [Електронний ресурс]: кодекс України від 2 грудня 2010 р., № 2755-VI – [зі змінами станом на 06.05.2018 р.] Режим доступу: <http://portal.rada.gov.ua>



В Україні рентна плата розповсюджується на такі види природних ресурсів:

- **рентна плата за спеціальне використання води.** Платниками є водокористувачі – суб'єкти господарювання незалежно від форми власності: юридичні особи, їх філії, відділення, представництва, інші відокремлені підрозділи без утворення юридичної особи (крім бюджетних установ), постійні представництва нерезидентів, а також фізичні особи – підприємці, які використовують воду, отриману шляхом забору води з водних об'єктів (первинні водокористувачі) та/або від первинних або інших водокористувачів (вторинні водокористувачі), та використовують воду для потреб гідроенергетики, водного транспорту і рибництва (ст. 255 ПКУ).

Об'єктом оподаткування є фактичний обсяг води, який використовують водокористувачі, з урахуванням обсягу втрат води в їх системах водопостачання. Об'єктом оподаткування рентною платою за спеціальне використання води без її вилучення з водних об'єктів є: для потреб гідроенергетики – фактичний обсяг води, що пропускається через турбіни гідроелектростанцій для вироблення; для потреб водного транспорту – час використання поверхневих вод вантажним самохідним і несамохідним флотом, що експлуатується (залежно від тоннажності), та пасажирським флотом, що експлуатується (залежно від кількості місць). Об'єктом оподаткування рентною платою за спеціальне використання води для потреб рибництва є фактичний обсяг води, необхідної для поповнення водних об'єктів під час розведення риби та інших водних живих ресурсів (у т. ч. для поповнення, яке пов'язане із втратами води на фільтрацію та випаровування);

- **рентна плата за спеціальне використання лісових ресурсів.** Платниками рентної плати є лісокористувачі – юридичні особи, їх філії, відділення, інші відокремлені підрозділи, що не мають статусу юридичної особи, постійні представництва нерезидентів, які отримують доходи з джерел їх походження з України або виконують агентські (представницькі) функції стосовно таких нерезидентів або їх засновників, фізичні особи (крім фізичних осіб, які мають право безоплатно без видачі спеціального дозволу використовувати лісові ресурси відповідно до лісового законодавства), а також фізичні особи – підприємці, які здійснюють спеціальне використання лісових ресурсів на підставі спеціального дозволу (лісорубного квитка або лісового квитка) або відповідно до умов договору довгострокового тимчасового користування лісами (ст. 265 ПКУ).

Об'єктом оподаткування рентною платою є: деревина, заготовлена в порядку рубок головного користування; деревина, заготовлена під час проведення заходів: а) щодо поліпшення якісного складу лісів, їх оздоровлення, посилення захисних властивостей (у деревостанах віком понад 40 років – рубки догляду за лісом, вибіркові санітарні рубки, вибіркові лісовідновні рубки, рубки, пов'язані з реконструкцією, ландшафтні рубки і рубки переформування; незалежно від віку деревостанів - суцільні санітарні та суцільні лісовідновні

---

рубки); б) з розчищення лісових ділянок, вкритих лісовою рослинністю, у зв'язку з будівництвом гідровузлів, трубопроводів, шляхів тощо; другорядні лісові матеріали (заготівля живиці, пнів, лубу та кори, деревної зелені, деревних соків та інших другорядних лісових матеріалів, передбачених нормативно-правовими актами з ведення лісового господарства); побічні лісові користування (заготівля сіна, випасання худоби, заготівля дикорослих плодів, горіхів, грибів, ягід, лікарських рослин, збирання лісової підстилки, заготівля очерету та інших побічних лісових користувань, передбачених нормативно-правовими актами з ведення лісового господарства); використання корисних властивостей лісів для культурно-оздоровчих, рекреаційних, спортивних, туристичних і освітньо-виховних цілей та проведення науково-дослідних робіт.

У практиці екологічної політики держави використовується такий інструмент, як **митні платежі** з метою застосування підвищених митних тарифів для екологічно несприятливих товарів (автомобілів, що були у користуванні, пестицидів, відходів) та звільнення від ввізного мита продукції екологічного призначення (зокрема екологічного устаткування).

Зазначені інструменти здебільшого характеризуються бюджетоутворюючою спрямованістю. Тобто, за своєю суттю, вони націлені не стільки на мінімізацію екологічно деструктивного господарювання, скільки на підвищення рівня бюджетних доходів, які мобілізуються в результаті адміністрування таких екологічних платежів.

Поряд з фіскальними інструментами впливу необхідно широко використовувати ринкові методи заохочування суб'єктів господарювання до екологізації своєї діяльності. Одним із таких інструментів є ціна. Ціну визначають як кількість благ (грошей, товарів, послуг), які повинен сплатити економічний суб'єкт за право використовувати певний товар (природний ресурс або природне благо, предмет, послугу) або володіти ним<sup>1</sup>. Ціна, як грошовий вираз вартості товару, утворюється лише за умови наявності ринку.

Роль **ціни** як економічного інструменту, спрямованого на вирішення екологічних проблем, є опосередкованою і дещо обмеженою. У випадку, коли суб'єктами ринку є уповноважені державні і місцеві органи виконавчої влади та органи місцевого самоврядування, юридичні і фізичні особи, існує можливість, по-перше, акумулюяції грошових коштів у державному і місцевих бюджетах для здійснення природоохоронних заходів, по-друге, збільшення обсягів виробництва екологічно чистої продукції і, як наслідок, покращення екологічного стану довкілля<sup>2</sup>.

Важливе місце у процесі екологізації виробництва належить **прискореній амортизації основних засобів**. Даний інструмент фінансування необхідно розглядати, як систему заходів з застосуванням норм амортизації, що створює умови для збільшення розмірів амортизаційних фондів у перші роки

---

<sup>1</sup> Мельник Л. Г. Экологическая экономика: учеб. / Л. Г. Мельник. – Сумы: Университетская книга, 2001. – 124 с.

<sup>2</sup> Зіновчук Н. В. Екологічна політика в АПК: монографія / Н. В. Зіновчук. – Львів: Львівський держ. аграр. ун-т, ННБК “АТБ”, 2007. – 394 с.

експлуатації основних засобів природоохоронного значення. Механізм дії цього фінансового інструменту полягає в тому, що амортизаційні відрахування входять до собівартості виробленої продукції (наданих послуг) і після їх реалізації акумулюються у амортизаційному фонді, який є джерелом розширеного відтворення капіталу.

Серед сукупності фінансових інструментів, пов'язаних із вирішенням екологічних проблем все більшої актуальності набувають питання розвитку системи **екологічного страхування**. Економічна природа екологічного страхування зумовлена перерозподілом фінансових ресурсів між зацікавленими особами (потенційними або реальними підприємствами-забруднювачами), господарська діяльність яких несе загрозу життєдіяльності людини та навколишньому природному середовищу, страховими організаціями (комерційні організації або товариства взаємного страхування), які забезпечують процес проведення екологічного страхування в рамках діючого законодавства, та третіми особами (реципієнти навколишнього середовища), на користь яких укладається договір екологічного страхування на випадок непередбачуваного погіршення якісних або кількісних параметрів навколишнього середовища.

Стратегія екологічного страхування спрямована на функціонування потужного інструментарію управління та мінімізації екологічних ризиків, а також забезпечення належного страхового захисту юридичних та фізичних осіб в умовах забруднення навколишнього природного середовища.

Екологічне страхування – необхідний елемент суспільних взаємовідносин, що виникають між підприємствами-природокористувачами, державою, страховими організаціями та третіми особами в контексті забезпечення економічної, екологічної та соціальної безпеки в країні. Використання механізму страхового захисту пов'язано з процесом відшкодування збитків потерпілим реципієнтам, які постраждали внаслідок виникнення та реалізації аварії (катастрофи) природного або техногенного характеру. Специфікою цього виду страхування є те, що суб'єкти господарювання, які здійснюють емісію шкідливих речовин і тим самим забруднюють навколишнє природне середовище, мають бути економічно зацікавленими у передачі відповідальності за можливі наслідки аварійного забруднення страховику; страхувальник зацікавлений у зниженні ризикованості своєї виробничої діяльності, а також матеріальної відповідальності перед третіми особами у випадку прояву негативного екологічного ефекту на них з їхньої вини<sup>1</sup>.

Формування організаційних засад цілісної системи страхового захисту інтересів держави, юридичних та фізичних осіб передбачає розвиток таких видів екологічного страхування:

1. Страхування цивільної відповідальності за шкоду, спричинену екосистемам, а також третім особам, у випадку настання страхового випадку. Наприклад, страхування цивільної відповідальності надрокористувачів за забруднення

---

<sup>1</sup> Віленчук О. М. Формування системи страхування екологічних ризиків: монографія / О. М. Віленчук. – Житомир: Вид-во “ДАУ”, 2007. – 260 с.

---

навколишнього природного середовища, спричинення шкоди здоров'ю та майну третіх осіб.

2. Страхування договірної відповідальності природокористувачів (водокористувачів, надрокористувачів, лісокористувачів, землекористувачів) за невиконання умов договору щодо користування природними ресурсами. Наприклад, страхування ризиків невиконання обов'язків та вимог щодо умов ліцензійних домовленостей інвесторами-надрокористувачами.

3. Страхування екологічних ризиків щодо відновлення природних об'єктів або компонентів природного середовища. Наприклад, витрати на лісовідновлення, витрати на пожежогасіння, рекультивацію відібраних родовищ.

4. Майнове страхування природних об'єктів. Наприклад, страхування ризику втрати, загибелі, пошкодження ділянок надр, ділянок лісового та водного фондів, переданих у користування або оренду.

5. Страхування життя та здоров'я фізичних осіб, страхування майна фізичних та юридичних осіб від катастрофічних ризиків природного та техногенного характеру.

6. Суцільне страхування громадян, що проживають на певній території. Наприклад, для певних місцевостей властиві певні екологічні ризики (повінь, землетрус, надмірне антропогенне навантаження, радіаційне випромінювання тощо), які повинні бути покриті страхуванням.

7. Перестрахування екологічних ризиків. У разі страхування значного обсягу відповідальності (страхування ядерних ризиків) страхові компанії використовують процес перестрахування як інструмент поділу відповідальності між собою з метою забезпечення ліквідності страховика та виконання своїх обов'язків перед страхувальниками та третіми особами.

Актуальними питаннями діяльності підприємства є наявність джерел покриття витрат, пов'язаних з фінансуванням природоохоронних заходів. У цьому контексті доцільним є використання такого фінансового інструмента як **екологічний кредит**. Даний інструмент розглядається як різновид цільового банківського кредиту, який надається на такі цілі:

- заходи з технічної модернізації діяльності підприємства з метою покращення екологічної безпеки;

- випуск екологічно безпечної продукції;
- заходи з раціонального використання природних ресурсів;
- заходи з використання вторинної сировини тощо.
- окремі (можливо разові) природоохоронні заходи.

З метою акумуляції фінансового капіталу на природоохоронні заходи доцільним є створення екологічного банку, який забезпечить активізацію руху грошових потоків щодо реалізації інвестиційних проектів з екологічною спрямованістю. Такий банк має функціонувати як державний з наділенням його окремими повноваженнями органу державного управління: контролювати ефективність використання коштів, що спрямовуються в порядку фінансування

і кредитування на проведення природоохоронних заходів; застосовувати відповідні санкції; проведення екологічного аудиту на підприємствах України.

Статутний капітал екологічного банку має формуватись за рахунок коштів державного бюджету України, добровільних внесків резидентів і нерезидентів України, залучення депозитів юридичних та фізичних осіб, отримання коштів шляхом емісії облігацій, коштів, які отримуватиме Україна від продажу квот на викид парникових газів країнам світової спільноти. Банк також повинен мати право користуватись міжбанківським кредитом, у тому числі кредитом Національного банку України. Таким чином, кошти, мобілізовані в екологічному банку, могли б більш ефективно використовуватись як на фінансування та кредитування природоохоронних заходів, так і на підтримку розробок інноваційних проектів природоохоронного характеру, раціонального використання природних ресурсів, забезпечення екологічної безпеки життєдіяльності людини. Зрештою, екологічний банк може стати рентабельною фінансово кредитною установою і з часом його власний капітал міг би прирости за рахунок отримованого ним прибутку.

Вагомим інструментом фінансування природоохоронних заходів може стати **екологічний лізинг**. Зміст даного поняття розкривається у разі, якщо лізинг буде екологічним, тобто він має забезпечуватиме усунення або зменшення екодеструктивного впливу в результаті діяльності людини. Отже, в структурі поняття “екологічний лізинг” з’явиться ще один елемент – екологічність об’єкта лізингу.

Світовий досвід показує, що послуги екологічного лізингу надаються з метою розв’язання таких проблем, як: енергозбереження; раціональне використання природних ресурсів; виробництво екологічно чистої продукції; переробка та утилізація побутових і промислових відходів; зменшення негативного впливу діючих виробництв на навколишнє природне середовище.

Технологічне та технічне оновлення виробництва через використання механізму екологічного лізингу може сприяти вирішенню проблем надмірного споживання природних ресурсів та утворення шкідливих викидів та скидів. Використання даного інструменту для фінансування природоохоронних заходів може здійснюватись за наступними напрямками:

- лізинг технологій та обладнання, що забезпечують економічне використання природних ресурсів (води повітря, енергії тощо);
- лізинг технологій та устаткування для контролю, очищення і утилізації екодеструктивних продуктів виробництва;
- лізинг “екологічного” рухомого майна (транспорту, сільськогосподарської техніки);
- лізинг обладнання, яке забезпечує виробництво екологічно чистої продукції.

Створення сприятливих умов для інвестиційної діяльності передбачає розвиток **екологічного інвестування**. У навчальній літературі екологічні інвестиції розглядаються як всі види майнових та інтелектуальних цінностей,

---

які вкладаються в народногосподарський обіг, основною метою яких є запобігання, обмеження, усунення і відновлення забруднень навколишнього природного середовища<sup>1</sup>.

Основною ознакою даної форми інвестування є те що екологічні інвестиції містять у своєму складі екологічно орієнтовані (природоохоронні) інвестиції, під якими розуміються всі види майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладаються в господарську діяльність, і спрямовані на зниження та ліквідацію негативного антропогенного впливу на навколишнє середовище, збереження, поліпшення і раціональне використання природно ресурсного потенціалу територій, забезпечення екологічної безпеки країни, внаслідок яких досягаються екологічні, соціальні та економічні ефекти.

Екологічні інвестиції мають певні особливості порівняно з інвестиціями в інші сфери господарської діяльності.

По-перше, безпосередньою метою екологічних інвестицій, як уже було зазначено, не є отримання прибутку. Хоча, можна стверджувати, що в довгостроковій перспективі екологічно орієнтовані інвестиційні проекти все ж таки виявляються прибутковими або створюють умови для досягнення високого рівня прибутковості інших інвестиційних проектів.

По-друге, об'єкт екологічних інвестицій має загальний для багатьох суб'єктів характер і це зумовлює те, що для реалізації екологічних інвестицій необхідно докласти зусиль багатьом учасникам (окремим суб'єктам господарювання, органам влади місцевого та загальнодержавного рівня).

По-третє, слід враховувати той факт, що екологічні інвестиції безпосередньо пов'язані з природними процесами і тому необхідно, що зважати на те, що працею людини неможливо повністю відтворити те, що створене природою. Це означає, що екологічні інвестиції повинні спрямовуватися не лише на відновлення природного середовища, а й на запобігання негативного антропогенного впливу на природу. Такий вид екологічних інвестицій називають підтримуючими<sup>2</sup>.

Попит на екологічні інвестиції щороку буде лише зростати. Це обумовлене перш за все потребою в екологізації процесу виробництва. За умов обмеженості джерел формування інвестиційних ресурсів як на рівні підприємств, так і на рівні держави з метою активізації екологічного інвестування, на наш погляд, необхідно створювати сприятливе середовище для екологізації інвестиційної діяльності. Це в свою чергу передбачає удосконалення природоохоронного та інвестиційного законодавства, зокрема у сферах податкової, кредитної та цінової політики.

Збалансування фіскальних та ринкових (ліберальних) джерел фінансування природоохоронних заходів дозволить акумулювати необхідні фінансові ресурси

---

<sup>1</sup> Андреева Н. М. Теоретичні основи екологізації інвестиційної діяльності в Україні / Н. М. Андреева // Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України. – 2005. – Вип. 15.6. – С. 314-320.

<sup>2</sup> Арестов С. В. Основи формування ефективності екосистемного трансферу при екологічному інвестуванні / С. В. Арестов [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/en\\_re/2010\\_7\\_2/2.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/en_re/2010_7_2/2.pdf)

для поступової екологізації процесу виробництва. Диверсифікація джерел фінансування природоохоронних заходів створює для підприємства додаткові можливості щодо технологічного оновлення та модернізації процесу виробництва. Наявність екологічної спрямованості в діяльності суб'єкта господарювання створює умови для поступового забезпечення сталого розвитку підприємства.

#### 10.4. Етапи управління фінансуванням природоохоронної діяльності підприємства

Для фінансового менеджера на підприємстві важливим є розробка стратегії і тактики фінансування природоохоронних заходів. Управлінська вертикаль повинна підпорядковуватись загальній стратегії управління та забезпечувати процес формування, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів необхідних для реалізації екологічної політики на підприємстві. Основні етапи управління фінансуванням природоохоронної діяльності відображенні на рис. 10.2.

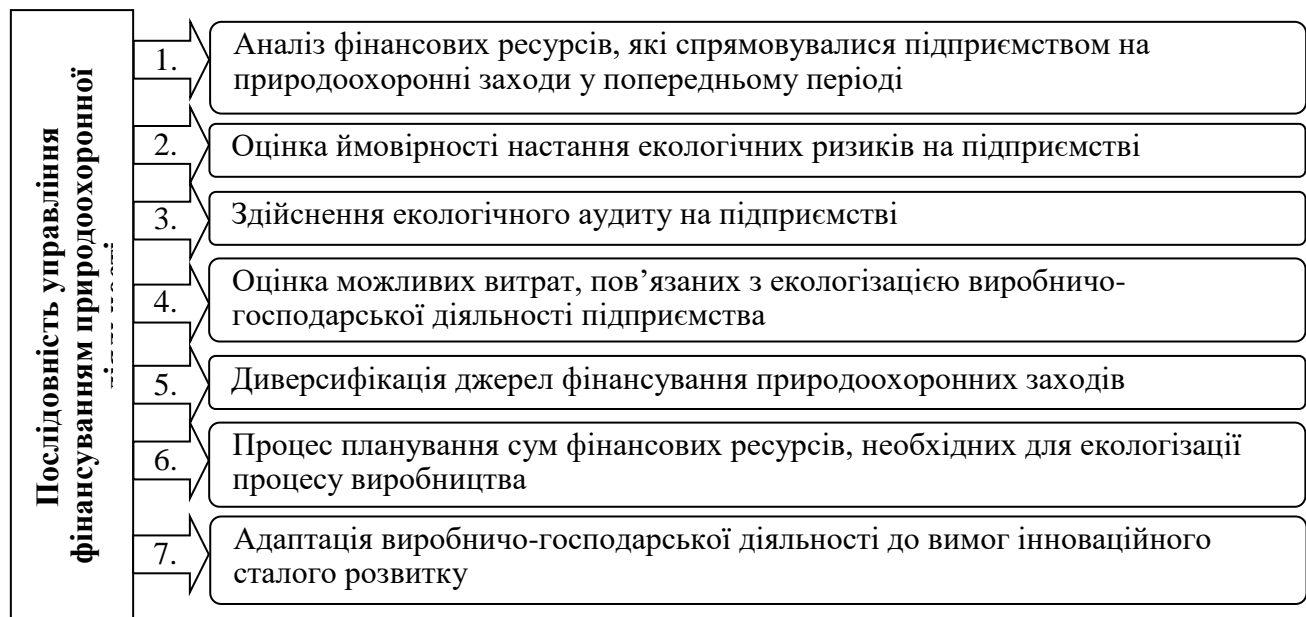


Рис. 10.2. Послідовність етапів управління фінансуванням природоохоронної діяльності на підприємстві

**1. Аналіз фінансових ресурсів, які спрямовувалися підприємством на природоохоронні заходи у попередньому періоді.** Основною метою даного аналізу є визначення сум грошових коштів, які використовувались підприємством (за минулі 3-5 років) для екологізації виробничо-господарської діяльності, а також виявлення резервів щодо збільшення сум фінансування природоохоронних заходів. У процесі здійснення такого аналізу важливим є з'ясування таких питань:

- за якими напрямками виробничо-господарської діяльності здійснювалось фінансування природоохоронної діяльності?

- 
- як екологічні витрати вплинули на собівартість та на ціну реалізованої продукції (робіт та послуг)?
  - як вплинули екологічні витрати на прибутковість підприємства?
  - яка ємкість ринку на екологічно чисту продукцію (роботи та послуги)?
  - якого ефекту економічно, соціального та екологічного досягло підприємство у результаті фінансування природоохоронних заходів?

За результатами аналізу фінансовому менеджеру необхідно визначити обсяг, структуру та напрями інвестування коштів на природоохоронні заходи, а також оцінити ймовірність прояву та наслідки настання екологічних ризиків як для самого підприємства, так і для навколишнього природного середовища.

**2. Оцінка ймовірності настання екологічних ризиків на підприємстві.** Сучасні умови здійснення виробничо-господарської діяльності підприємства, пов'язанні з ймовірністю настання екологічних ризиків. Виходячи з усієї сукупності, можна виділити такі екологічні ризики, що найчастіше виникають у процесі господарської діяльності: від промислових аварій та катастроф; від розвитку енергетики у сільському господарстві; від утворення, транспортування та утилізації відходів, забруднення поверхневих та підземних водних джерел; від залишків ядохімікатів (пестицидів, гербіцидів); від реалізації масштабних проектів у сфері природокористування; втрата родючості ґрунтів; глобальні екологічні проблемами (вичерпання озонового шару, втрата біорізноманіття тощо); радіаційне забруднення.

Під час управління фінансово-господарською діяльністю підприємства, важливим є оцінювання ймовірності настання екологічних ризиків та прогнозування наслідків їх впливу на навколишнє природне середовище. Метою оцінки ризиків є виявлення небезпек, отримання та узагальнення якісної та кількісної інформації про рівні та наслідки дій шкідливих і небезпечних факторів на об'єкти впливу та визначення ймовірності наслідків для попередження розвитку несприятливих ефектів і для обґрунтування управлінських рішень щодо зменшення рівня ризику.

Процедура оцінки ризику припускає здійснення взаємопов'язаних етапів та має три її найважливіші складові (три етапи): ідентифікація небезпек; оцінка ризику впливів та характеристика ризику.

Ідентифікація небезпек є початковим етапом процедури оцінки ризику, яким передбачено з'ясування природи появи ризику та визначення основних факторів небезпеки, що можуть спровокувати його виникнення. Головною задачею цього етапу є вибір найбільш уразливих об'єктів, а також пріоритетних шкідливих та небезпечних факторів, які є необхідними та достатніми для характеристики рівня ризику та джерел його виникнення. Також на цьому етапі здійснюється оцінка повноти та достовірності існуючих даних, визначаються задачі щодо збору інформації, аналізується наявність відомостей про кількісні показники факторів впливу небезпек (наприклад, концентрації, дози, безпечні рівні, інтенсивність ураження (тощо), визначаються пріоритети. Вихідні дані, які отримано на етапі ідентифікації небезпек, використовуються в подальшому для оцінки ризику впливів шкідливих та небезпечних факторів.



На другій стадії процедури оцінки ризику встановлюються причинні зв'язки між впливом потенційно небезпечного фактора і розвитком несприятливих ефектів та наслідків у об'єкта впливу, а також виконується кількісна оцінка їхнього ризику у вигляді ймовірності виникнення.

Оцінка ризику впливів проводиться з метою кількісних розрахунків впливів на об'єкти живої природи при реалізації небезпек. Етап оцінки ризику впливів є важливим розрахунковим етапом усієї процедури оцінки екологічних ризиків.

Третій етап процедури оцінки ризику передбачає оцінку ризиків за різними категоріями, спектрами та видами. На цьому етапі здійснюється порівняльна оцінка ризиків та аналіз їхнього розподілу за різними аспектами – територіальним, часовим, за об'єктивними та суб'єктивними факторами тощо. Під час виконання етапу узагальнюються отримані дані, формулюються рекомендації, які необхідні для розробки заходів з управління ризиком. На цьому етапі також виконується оцінка значимості існуючих проблем та здійснюється порівняння отриманих кількісних характеристик ризику зі значеннями умовно визначеного прийняттого ризику. За результатами виконаних досліджень узагальнюється здобута інформація та оформляються у відповідні висновки щодо рівня фактичного ризику.

**3. Здійснення екологічного аудиту на підприємстві.** З метою одержання систематизованої, періодичної, об'єктивної й документованої оцінки потенційного рівня забруднення використовують екологічний аудит. Відповідно до Закону України “Про екологічний аудит”<sup>1</sup>, екологічний аудит визначається, як документально оформлений системний незалежний процес оцінювання об'єкта екологічного аудиту, що включає збирання і об'єктивне оцінювання доказів для встановлення відповідності визначених видів діяльності, заходів, умов, системи екологічного управління та інформації з цих питань вимогам законодавства України про охорону навколишнього природного середовища та іншим критеріям екологічного аудиту.

Основними видами послуг екологічного аудиту можуть бути:

- здійснення прогностичної та фактичної експертної оцінки у вартісному виразі екологічних наслідків діяльності господарюючого суб'єкта;
- екологічне та економічне обґрунтування запровадження ресурсозберігаючих і природоохоронних технологій та обладнання, еколого-економічна оцінка ризику здійснення інвестиційних проектів;
- оцінка збитків та інших втрат, екологічних наслідків від аварій, технологічних катастроф, стихійного лиха;
- оцінка ефективності природоохоронної діяльності господарюючих суб'єктів;
- оцінка та моніторинг екологічних ризиків у разі приватизації державних підприємств;

---

<sup>1</sup>Про екологічний аудит закон України від 24 червня 2004 р. N 1862-IV [зі змінами станом на 16.10.2012 р.]. – Режим доступу: <http://portal.rada.gov.ua>

- 
- експертиза адміністративної діяльності та управлінської політики господарюючого суб'єкта з питань екології;
  - аудиторський супровід виводу підприємства з експлуатації;
  - аудиторський захист корпоративних інтересів;
  - оцінка програм ресурсозбереження;
  - інші послуги з екологічного аудиту.

Екологічний аудит є інструментом управління, який системно охоплює всі питання екологічної оцінки діяльності підприємств, удосконалення системи регулювання впливу підприємств на довкілля та оцінки їх інвестиційної привабливості. Враховуючи оцінку техногенного впливу підприємств на стан навколишнього природного середовища, екологічний аудит здійснюється за такими напрямками: аудит стану повітряного басейну; аудит стану водного басейну; аудит стану земельних ресурсів; аудит поводження з промисловими відходами; аудит системи екологічного менеджменту.

**4. Оцінка можливих витрат, пов'язаних з екологізацією виробничо-господарської діяльності підприємства.** Серед актуальних проблем еколого-економічного розвитку вітчизняних підприємств є управління системою економічного оцінювання екологічних витрат. Формування такої системи сприятиме затвердженню якісно нової довготермінової позиції вітчизняних підприємств на ринку. Оцінювання екологічних витрат на природоохоронні заходи доцільно здійснювати у розрізі таких елементів навколишнього природного середовища, як: атмосферного повітря; водних та земельних ресурсів, забруднення флори та фауни (табл. 10.2)<sup>1</sup>.

Наведені показники розраховуються з метою реального відображення природоохоронної діяльності в системі характеристик виробничої діяльності. Таку систему показників загалом можна розглядати не тільки як важливий інструмент управління природоохоронною діяльністю задля підвищення її ефективності, але і як комплекс показників фінансової стабільності. За допомогою цієї моделі можна проводити діагностику підприємств для відбору найбільш ефективних варіантів інвестування і управління природокористування та, відповідно, здійснення екологічного аудиту.

**5. Диверсифікація джерел фінансування природоохоронних заходів.** Під диверсифікацією розглядається можливість залучення з різних джерел фінансових ресурсів з метою екологізації виробничо-господарської діяльності суб'єктів господарювання.

Джерелами фінансового забезпечення природоохоронної діяльності на підприємстві можуть виступати:

- державний бюджет (централізоване фінансування);
- місцеві бюджети (у межах відповідних відрахувань);
- власні ресурси підприємства (чистий прибуток, амортизаційні відрахування тощо);

---

<sup>1</sup> Баран М. М. Економічна оцінка природоохоронних витрат на виробничому підприємстві / М. М. Баран, І. В. Васькович // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. Вип. 20.15 – С. 48-53.

- позабюджетні фонди (наприклад, Національний екологічний фонд);
- ринкові джерела фінансування (екологічне страхування, екологічне кредитування, екологічний лізинг, інвестування природоохоронної діяльності);
- кредити та позики фінансових установ (надаються за загальнодержавними програмами);
- гранти міжнародних організацій (надаються за загальнодержавними програмами).

Таблиця 10.2

**Показники економічного оцінювання екологічних витрат**

Напрями оцінювання	Показники оцінювання, (грн)	Методика розрахунку
Атмосферне повітря	Штрафні санкції державних органів	Витрати на сплату штрафних санкцій
	Виплати за лікарняними довідками	$B_{л.д.} = Ч \times B_{д} \times T,$ де: Ч – кількість працівників; $B_{д}$ – вартість одного дня на лікарняному; T – кількість лікарняних днів
	Компенсаційні виплати на потреби суспільства	$KB_{с} = Л \times K_{н},$ де: Л – вартість мінімально необхідних ліків на відтворення і підтримку здоров'я; $K_{н}$ – кількість населення (міста) регіону
	Компенсаційні виплати на придбання продуктів харчування у випадку знищення врожаю сільськогосподарської продукції регіону	$KB_{х} = Л \times K_{н} \times M,$ де: Л – вартість мінімально необхідних ліків на відтворення і підтримку здоров'я; $K_{н}$ – кількість населення регіону; M – кількість місяців постачання
Водні ресурси	Витрати на очищення питної води для населення	$O_{пв} = B_{оу.п.}$ – вартість придбання устаткування для очищення води питної з розрахунку забезпечення забрудненої місцевості
	Очищення водоймищ, річних та ґрунтових вод від забруднення шкідливими організмами	$OB = B_{оу} + B_{рс},$ де: $B_{оу}$ – вартість очисного устаткування відповідної потужності; $B_{рс}$ – вартість робочої сили
	Витрати на альтернативне водоспоживання, відновлення конструкцій	$B_{зв} = B_{впу} + B_{оу} + P,$ де: $B_{впу}$ – вартість водопостачального устаткування; $B_{оу}$ – вартість очисного устаткування відповідної потужності; P – вартість реконструкції водопровідних мереж
Земельні ресурси	Сплата на ліквідацію забруднення ґрунтів	$ЛЗГ = Ш \times B_{лз}$ де: Ш – витрати на сплату штрафних санкцій; $B_{лз}$ – витрати на ліквідацію звалищ
Забруднення флори та фауни	Компенсація за нанесення шкоди від вирубувань дерев	$КВД = K_{д} \times B_{д},$ де: $K_{д}$ – кількість вирубаних дерев; $B_{д}$ – вартість компенсаційних виплат

---

Для фінансового менеджера важливим є визначення реальних джерел фінансування, їх обсягу, складу та структури відповідно до соціально-економічного розвитку суб'єкта господарювання. У цьому контексті важливим є диверсифікувати за можливістю наявні джерела надходження фінансових ресурсів з метою мінімізації впливу екологічних ризиків на навколишнє природне середовище. Оптимізація структури капіталу в сфері природокористування сприятиме забезпеченню екологічної безпеки та прискоренню виробництва екологічно чистої продукції (робіт та послуг) на підприємстві.

**6. Процес планування сум фінансових ресурсів необхідних для екологізації процесу виробництва.** Здійснення тактичного та стратегічного планування соціально-економічного розвитку підприємства вимагає також і реалізації чіткого плану фінансування природоохоронних заходів, що в свою чергу передбачає:

- визначення критеріїв, згідно з якими заплановані стратегії можуть вважатись еколого-орієнтованими та відповідати національним пріоритетам розвитку;
- обґрунтування підходів до формування стратегій з урахуванням наявних ресурсів та можливостей;
- визначення алгоритму реалізації обраних стратегій за потенційних ризиків;
- обґрунтування підходів до формування екологічної політики підприємства.

Стратегічне еколого-орієнтоване планування розглядається, як процес розробки та прийняття актів правового та індикативного характеру, спрямованих на створення умов для еколого-безпечної діяльності суб'єктів господарювання, з метою забезпечення збалансованого соціально-еколого-економічного розвитку територій.

Метою стратегічного еколого-орієнтованого планування є: забезпечення сталого розвитку, спрямованого на підвищення конкурентоспроможності економіки, її екологізації, створення сприятливого екоінноваційного та інвестиційного середовища, підтримку екологічного посередництва; покращення якості життєвого середовища та умов діяльності громадян, підвищення екологічної безпеки та раціонального використання природного капіталу тощо.

**7. Адаптація виробничо-господарської діяльності до вимог інноваційного сталого розвитку.** Найефективнішим напрямом розвитку підприємств є їх інтенсивний розвиток, котрий має сталий інноваційний характер. Він характеризується якісними змінами факторів розширеного виробництва на оновленій технічній та технологічній основі, яка приведе до збалансованих соціально-економічних та екологічних відносин на підприємстві. Забезпечення рівня сталого розвитку суб'єкта господарювання передбачає врахування таких критеріїв:

1. Фінансові: аналіз доходу, прибутковості, рентабельності, динаміка показників фінансової ефективності, аналіз балансу, фінансових потоків тощо.

2. Екологічні: виробництво, переробка, реалізація та споживання екологічно безпечної продукції та надання відповідних послуг.

3. Соціальні: рівень заробітної плати персоналу, рівень задоволеності персоналу, наявність страхування, строк відпустки, преміювання, безпека робочих місць тощо.

4. Маркетингові: оцінка збалансованості товарного портфеля, оцінка перспектив розвитку кожної з товарних груп, визначення впливу інновацій на існуючий товарний портфель.

Для кожного з критеріїв визначаються допустимі межі та приймається рішення щодо відповідності портфелю інновацій критеріям сталого розвитку.

Поетапна реалізація запропонованих етапів фінансування природоохоронних заходів має сприяти формуванню інноваційно-інвестиційної моделі відтворення природного капіталу на підприємстві. Забезпечення необхідного обсягу та структури фінансових джерел на покриття природоохоронних витрат сприятиме: виробництву та споживанню екологічно чистої продукції (товарів та послуг); підвищенню конкурентних позицій підприємства на ринку; всебічному розвитку екологічного підприємництва як основи для забезпечення паритету між економічними інтересами та екологічною доцільністю. Лише за умов збалансування та відповідним фінансовим забезпеченням економічних, соціальних й екологічних інтересів можна гарантувати необхідний рівень безпеки та поступальний розвиток підприємства як у короткостроковому, так і в довгостроковому періодах.

### **Контрольні питання**

1. Основи фінансування природоохоронної діяльності на підприємстві.
2. Прийоми, методи та механізми забезпечення фінансового регулювання в сфері природокористування.
3. Сутність та необхідність використання концепції платності за користування природними ресурсами.
4. Система державного регулювання фінансового забезпечення природоохоронної діяльності на підприємстві.
5. Класифікація інструментів фінансування природоохоронної діяльності.
6. Порівняльна характеристика фіскальних та ринково-орієнтованих інструментів фінансування природоохоронних заходів.
7. Управління процесом фінансування природоохоронних заходів.
8. Роль екологічного податку у системі фінансування витрат пов'язаних із природоохоронної діяльності.
9. Характеристика ринково-орієнтованих інструментів фінансування природоохоронних заходів, їх види роль у процесі екологізації національної економіки.
10. Стан та перспективи розвитку системи екологічного страхування в Україні.

---

## Рекомендована література

1. Господарський кодекс України [Електронний ресурс ]: кодекс України від 16 січ. 2003 р. № 436-IV – [із змінами станом на 04.07.2013 р.]. – Режим доступу: [http:// zakon2.rada.gov.ua](http://zakon2.rada.gov.ua)
2. Земельний кодекс України [Електронний ресурс]: кодекс України від 25 жовтня 2001 р. № 2768-III – [із змінами станом на 04.07.2013 р.]. – Режим доступу: <http:// zakon2.rada.gov.ua>
3. Податковий Кодекс України [Електронний ресурс]: кодекс України від 02 груд. 2010 р. № 2755 – [із змінами станом на 04.07.2013 р.]. – Режим доступу: <http:// zakon2.rada.gov.ua>
4. Про акціонерні товариства [Електронний ресурс ]: закон України від 17.09.2008 № 514-VI – [із змінами станом на 01.01.2014 р.]. – Режим доступу: <http:// zakon2.rada.gov.ua/>
5. Про господарські товариства [Електронний ресурс ]: закон України від 19.09.1991 р. № 1576-XII – [із змінами станом на 07.07.2011 р.]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/>
6. Про збір та облік єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування [Електронний ресурс ]: закон України від 08.07.2010 р. № 2464-VI – [із змінами станом на 04.07.2013 р.]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/>
7. Про інвестиційну діяльність [Електронний ресурс]: закон України від 12.09.1991 р. № 1560-XII – [із змінами станом на 04.07.2013 р.]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/>
8. Про режим іноземного інвестування [Електронний ресурс]: закон України від 19 берез. 1996 р № 93/96 – [із змінами станом на 04.07.2013 р.]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/>
9. Про систему гарантування вкладів фізичних осіб [Електронний ресурс ]: закон України від 23 лютого 2012 р. № 4452-VI – [із змінами станом на 11.10.2013 р.]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/>
10. Про банки та банківську діяльність [Електронний ресурс ]: закон України від 07.12.2000 р. № 2121 - III – [із змінами станом на 04 жовтня 2013 р.]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/>
11. Про страхування” [Електронний ресурс ]: закон України від 7 берез. № 85/96 – [із змінами станом на 04.07.2013 р.]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/>
12. Про цінні папери та фондовий ринок [Електронний ресурс]: закон України від 23.02.2006 № 3480-IV – [із змінами станом на 01.01.2014 р.]. – Режим доступу: <http:// zakon2.rada.gov.ua/>
13. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні [Електронний ресурс]: закон України від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР – [із змінами станом на 11.10.2013 р.]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/>

14. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг [Електронний ресурс ]: закон України від 12 липня 2001 р. № 2664 – [із змінами станом на 02.10. 2012 р ]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/>
15. Про зовнішньоекономічну діяльність [Електронний ресурс]: закон України від 16 квіт.1991 р № 959 - XII – [із змінами станом на 11.08.2013 р.]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/>
16. Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом [Електронний ресурс]: закон України від 14 трав. 1992 р. № 2343 - XII – [із змінами станом на 11.08.2013 р.]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/>
17. Про охорону навколишнього середовища [Електронний ресурс]: закон України від 25 черв. 1991 р. № 1264- XII – [із змінами станом на 18.11.2012 р.]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/>
18. Про охорону атмосферного повітря [Електронний ресурс]: закон України від 16 жовтня 1992 р. № 2707- XII – [із змінами станом на 18.11.2012 р.]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/>
19. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні [Електронний ресурс]: закон України від 16 липня № 966-XIV – [із змінами станом на 16.10.2012 р.]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/>
20. Цивільний кодекс України [Електронний ресурс ]: кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV – [із змінами станом на 04.07.2013 р]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/>
21. Андрєєва Н. М. Теоретичні основи екологізації інвестиційної діяльності в Україні / Н. М. Андрєєва // Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України. – 2005. – Вип. 15.6. – С. 314-320.
22. Антология экономической классики Вильям Петти, Адам Смит, Давид Риккардо. – М.: Из-во “ЭКОНОВ” – “Ключ”, 1993. – 420 с.
23. Арестов С. В. Основи формування ефективності екосистемного трансферу при екологічному інвестуванні / С. В. Арестов [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/en\\_re/2010\\_7\\_2/2.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/en_re/2010_7_2/2.pdf)
24. Баран М. М. Економічна оцінка природоохоронних витрат на виробничому підприємстві / М. М. Баран, І. В. Васькович // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. Вип. 20.15 – С. 48-53.
25. Бистряков А. Я. Економічна оцінка інвестицій: підруч. / А .Я. Бистряков. М.: - “ТЕНДЕМ”, 2001. – 240 с.
26. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента Т 2 / И. А. Бланк. – К.: Эльга- Ника-Центр, 2007. – 618 с.
27. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента / И. А. Бланк. – К.: Ника – Центр, 1999. – 592 с.
28. Бланк И. А. Управление активами и капиталом предприятия / И .А. Бланк. – К.: Ника-Центр, 2003. – 448 с.
29. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента / И. А. Бланк. – Т.1. – К.: Эльга Ника-Центр, 2007. – 621 с..

- 
30. Бланк І. О. Інвестиційний менеджмент / І. О. Бланк. – К.: Ельга; Ника-Центр, 2004. – 550 с.
31. Борщ Л. М. Інвестування: теорія і практика навч. посіб. – 2-ге вид., перероб. і доп. / Л. М. Борщ, С. В. Герасимова. – К.: Знання, 2007. – 685 с.
32. Бугрова С. М. Фінансовий менеджмент: учебное пособие / С. М. Бугрова, Н.М. Гук. – Кемерово, 2008. – 177 с.
33. Васина А. А. Фінансова діагностика і оцінка проектів / А. А. Васина. – СПб.: Питер, 2004. – 447 с.
34. Веклич О. О. Сучасний стан та ефективність економічного механізму екологічного регулювання / О. О. Веклич // Економіка України. – 2008. – № 10. – С. 62- 74.
35. Віленчук О. М. Формування системи страхування екологічних ризиків: монографія / О. М. Віленчук. – Житомир: Вид-во “ДАУ”, 2007. – 260 с.
36. Вітлінський В. В. Аналіз, моделювання та управління економічним ризиком: навч. посібник. / В. В. Вітлінський, П. І. Верчено. – К., 2000. – 292 с.
37. Вітлінський В. В. Ризикологія в економіці та підприємстві: монографія / В. В. Вітлінський, Г. І. Великоіваненко. – К.: КНЕУ, 2004. – 480 с.
38. Вітлінський В.В. Економічний ризик: ігрові моделі: навч. посіб. \ В. В. Вітлінський. К.: КНЕУ, 2002. – 446 с.
39. Вуйченко М. А. Фінансовий менеджмент: управління інвестиціями: навч. посіб. / М. А. Вуйченко; Уман. нац. ун-т садівництва. Умань : Сочінський, 2010. – 165 с
40. Давиденко Н. М. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Н. М. Давиденко; Акад. муніцип. упр. - Ніжин: Аспект-Поліграф, 2007. – 332 с.
41. Давиденко Н. М. Фінансовий менеджмент: підручник / Н. М. Давиденко; КМ України, Нац. ун-т біоресурсів і природокористування. – К., 2012. – 515 с.
42. Єрмошенко М. М. Фінансовий менеджмент: підручник / М. М. Єрмошенко, С. А. Єрохін, М. П. Денисенко, О. А. Кириченко, О. І. Соскін; Нац. акад. упр. – К., 2011. – 506 с.
43. Єрмошенко М. М. Фінансовий менеджмент: Курс лекцій / М. М. Єрмошенко, С. А. Єрохін, О. А. Стороженко, [та ін.]. – К.: НАУ, 2004. – 506 с.
44. Жебка В. В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. для студ. ВНЗ / В. В. Жебка, О. М. Антонова, А. В. Кривуца. – К. : Логос, 2012. – 314 с.
45. Зіновчук Н. В. Екологічна політика в АПК: монографія / Н. В. Зіновчук. – Львів: Львівський держ. аграр. ун-т, ННБК “АТБ”, 2007. – 394 с.
46. Зятковський І.В. Фінансове забезпечення діяльності підприємств: монографія/ І.В. Зятковський. – Тернопіль. Економічна думка. – 2000. – 214с.
47. Ітигіна О. В. Фінансовий менеджмент в транзитивній економіці: питання теорії та методології: монографія / О. В. Ітигіна, С. С. Арутюнян, О. О. Андробченко. – Одеса: Одеський держ. екон. ун-т, 2008. – 236 с.
48. Калінеску Т. В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Т. В. Калінеску, В. С. Альошкін, В. Г. Кудіна; Східноукр. нац. ун-т ім. В.Даля. - Луганськ, 2010. - 372 с.



49. Квач Я. П. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Я. П. Квач, В. М. Орлов, О. В. Орлова, Г. В. Толкачова; Укр. держ. ун-т фінансів і міжнар. торгівлі. - О., 2010. - 216 с.
50. Кім Ю. Г. Фінансові ризики в системі фінансово-економічної безпеки підприємства / Ю. Г. Кім // Фінанси України. – 2005. – № 6. – С.13.
51. Кірейцев Г. Г. Фінансовий менеджмент / Г. Г. Кірейцев. – К.: ЦУЛ, 2002. – 496 с.
52. Клапків М. С. Страхування фінансових ризиків: монографія / М. С. Клапків. – Тернопіль: Екон. думка, Карт-бланш, 2002. – 570 с.
53. Князь С. В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / С. В. Князь, Н. Г. Георгіаді, О. В. Князь; Нац. ун-т "Львів. політехніка". - 2-ге вид. – Львів, 2009. – 183 с.
54. Крайник О. П. Фінансовий менеджмент / О. П. Крайник, З. В. Клепикова. К. – Львів: “Дакор”, “Інтелект”, 2001. – 207 с.
55. Краснова В. В. Фінансовий менеджмент підприємства: Навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / В. В. Краснова, Б. О. Жнякін. – Донецьк : Альфа-прес, 2005. – 207 с.
56. Кузнецова С. А. Фінансовий менеджмент: у схемах і таблицях: навч. посіб. / С. А. Кузнецова;. – Дніпропетровськ: Дніпропетровський ун-т ім. А. Нобеля 2011. 178 с.:
57. Куриленко В. В. Основы управления природо- и недропользованием. Экологический менеджмент /В. В. Куриленко. – СПб.: Россия, 2000. – 256 с.
58. Лайко П. А. Страхування природно-кліматичних ризиків у рослинництві: монографія / П.А. Лайко, С.Д. Пуцак. – К.: ННЦ “ІАЕ”, 2009. – 318 с.
59. Лисенко Н. О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Н. О. Лисенко, Н. Ю. Мельничук; Європ. ун-т, Уман. філія. – Умань : Сочінський, 2012. – 233 с.
60. Мельник Л. Г. Экологическая экономика / Л. Г. Мельник. – Суми “Университетская книга”, 2006. – 367 с.
61. Момот Т. В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Т. В. Момот, В.О. Безугла, Ю.О. Тараруєв [та ін.]; за ред. Момот Т. В. – К.: Цент учбової літератури, 2011. – 712 с. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. /за заг. ред. В. М. Бороноса – Суми: Ви-во СумДУ, 2012. – 539 с.
62. Мочерний С. В. Економічний енциклопедичний словник [Текст]: У 2 томах / С. В. Мочерний, Я.С. Ларіна, О. А. Устеко, С. І. Юрій : за ред. С. В. Мочерного. – Львів: Світ, Т.1. – 2005. – 616 с.
63. Непомнящий Е. Г. Инвестиционное проектирование: учеб. пособ. / Е. Г. Непомнящий Таганрог: Из-во ТРТУ, 2003. – 421 с.
64. Непочатенко О. О. Фінансовий менеджмент: підручник / О. О. Непочатенко, П. К. Бечко, Б. С. Гузар, С. М. Колотуха, О. М. Транченко; ред.: О. О. Непочатенко. – Умань : Вид. Сочінський, 2012. – 523 с.
65. Нилдз Б. Принципы бухгалтерского учета / Б. Нилдз, Х. Андерсон, Д. Колдуэлл: Пер. с англ. [Под ред. Я. В. Соколова] / - 2-е изд., стереотип. – М.: Финансы и статистика. 2000. – С. 196.

- 
66. Ніколаєв В. П. Фінансовий менеджмент проектів і програм: навч. посіб. / В. П. Ніколаєв; Держ. податк. адмін. України, Нац. ун-т держ. податк. служби України. - Ірпінь, 2010. - 336 с
67. Пазинич В. І. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / В. І. Пазинич, А. В. Шулешко. – К. : Центр учб. л-ри, 2011. – 406 с.
68. Партин Г. О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Г. О. Партин, Н. Є. Селюченко; МОНМС України, Нац. ун-т "Львів. політехніка". - 2-ге вид., переробл. і доповн. – Л., 2011. – 348 с.
69. Партин Г. О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Г. О. Партин, Н. Є. Селюченко; "Львів. політехніка", нац. ун-т. – Львів, 2010. – 332 с.
70. Партин Г.О. Фінансовий менеджмент /Г. О. Партин, Н. Є. Селюченко. – Львів: Вид-во національного ун-ту “Львівська політехніка”, 2010. – 322 с.
71. Передерієнко Н. І. Фінансовий менеджмент: підруч. для студ. вищ. навч. закл. / Н. І. Передерієнко, Я. В. Котляревський, О. М. Дем'яненко. – Львів.: Укр. акад. друкарства, 2008. – 200 с.
72. Поддєрьогін А. М. Фінансовий менеджмент: Підруч. / А. М. Поддєрьогін, М. Д. Білик, Л. Д. Буряк, Н. Ю. [та ін]. – К.: нац. екон. ун-т. –К., 2005. – 535 с.
73. Поддєрьогін А. М. Фінансовий менеджмент: Навч.-метод. посіб. / А. М. Поддєрьогін, Л. Д. Буряк, Н. Ю. Калач [та ін.]. – К.: нац. екон. ун-т. – К.: 2001. – 294 с.
74. Потратин Г. О. Фінансові ризики та методи їх нейтралізації / Г. О. Партин. – Львів, Науковий вісник НЛТУ України – 2010. – Вип. 20.9. – С. 217-225.
75. Реймерс Н. Ф. Природопользование: Словарь-справочник / Н. Ф. Реймерс. – М.: “Мысль”, 1990. – 637 с.
76. Романовский М. Ф. Финансы: учеб. для ВУЗов / М. Ф. Романовский, О. В. Врублевская, Б. М. Сабантий; за наук. ред. М. Ф. Романовского. – М.: – Перспектива, 2000. – 580 с.
77. Синякевич І. М. Економічні інструменти екополітики: теорія і практика: монографія / І. М. Синякевич. – Львів : Вид-во ЗУКЦ, 2003. – 188 с.
78. Філімоненков О. С. Фінанси підприємств: підручник /О. С. Філімоненков, Д. І. Дема; за заг. ред. О. С. Філімоненкова. – К.: Алерта, 2009. – 496 с.
79. Фінанси: підручник / С. І. Юрій, В.М. Федосова; за ред.. С. І. Юрія. – К.: Знання, 2008. – 611 с.
80. Фінансовий менеджмент / Керівник кол. авторів і наук. ред. А. М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – 535 с.
81. Фінансовий менеджмент у схемах і таблицях: навч. посіб. / Я. П. Квач, В. М. Орлов, Г. В. Толкачова, О. В. Орлова, А. Д. Петрашевська; Український державний університет фінансів та міжнародної торгівлі, Одеська національна академія зв'язку ім. О. С. Попова. – О. : ОНАЗ ім. О. С. Попова, 2013. - 87 с.
82. Хомякова Н. Е. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Н. Е. Хомякова; Нац. аерокосм. ун-т ім. М.Є.Жуковського "Харк. авіац. ін-т". – Х.: 2009. – 72 с.

83. Цал-Цалко Ю. С. Фінансовий аналіз: підручник / Ю. С. Цал-Цалко. – К.: Центр учбової літератури, – 566 с.
84. Черваньов Д. М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств / Д. М. Черваньов. – К.: Знання – Прес, 2003. – 622 с.
85. Шарп У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александр, Дж. Бейли. – М.: ИНФРА, 2003. – 1028 с.
86. Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент: підручник / В. М. Шелудько. – К. : Знання, 2006. –439 с.
87. Школьник І. О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / І. О. Школьник, І. М. Боярко, Б. І. Сюркало. - Суми : Унів. кн., 2009. – 301 с.

Навчальне видання

Д. І. ДЕМА, Л. М. ДОРОХОВА,  
О. М. ВІЛЕНЧУК, Н. О. КУРОВСЬКА, Л. В. НЕДІЛЬСЬКА

# ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

*Підручник*

Підписано до друку 12.10.2018

Формат 60x84/16.  
Папір офсетний.  
Ум. друк. арк. 18,25.  
Замовлення № 3898.

*Роздруковано з оригіналу-макета замовника*

Віддруковано в ПП «Рута»  
вул. Мала Бердичівська, 17 А,  
м. Житомир, Україна, 10014  
ДК №3671 від 14.01.2010  
e-mail: ruta-bond@ukr.net