

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЛУЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ІРИНА ВАХОВИЧ

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

магістерський курс

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

Видання третє,
змінене і доповнене

Луцьк
«Надстир'я»
2023

УДК 658.1(075.8)

В 22

*Рекомендовано до друку вченою радою
Луцького національного технічного університету.
(Протокол №1 від 29.08.2023р.)*

Рецензенти:

Кнейслер О.В. — доктор економічних наук, професор
Західноукраїнського національного університету

Сторонянська І.З. — доктор економічних наук, професор, Інститут
регіональних досліджень НАН України імені М.І.Долішнього

Забарна Е.М. — доктор економічних наук, професор Національного
Університету «Одеська політехніка»

Навчальний посібник розкриває зміст магістерського курсу з фінансового менеджменту. У ньому розглядаються сутність, зміст, методологічні основи фінансового менеджменту; особливості фінансового планування, прогнозування, аналізу та контролю; прийоми управління інвестиційною діяльністю підприємства, його активами, капіталом, грошовими потоками, фінансовими ризиками; завдання та методи антикризового менеджменту бізнес-процесів. Навчальний посібник передбачений для студентів вищих навчальних закладів, науковців, керівників та фахівців управлінських структур, аспірантів.

ISBN 978-966-517-981-8

© Вахович І. М., 2023

ПЕРЕДМОВА

Формування конкурентоспроможної економіки неможливе без ефективного фінансового управління бізнес-структурами, кількісні та якісні параметри якого визначають їх місце на ринку й спроможність функціонувати в економічному просторі.

У процесі управління бізнес-структурами та їх ресурсами необхідними є не лише використання результатів маркетингових досліджень, розробки бізнес-планів та застосування інших безумовних атрибутів ринкової економіки, але і поглиблення широковідомих положень, закономірностей, принципів науки і практики управління фінансами, вироблення власних концепцій стратегічного та оперативного управління фінансовою діяльністю організацій.

Щоб забезпечити розвиток організації в сучасних умовах, управлінському персоналу необхідно насамперед реально оцінювати свої фінансові можливості, можливості існуючих і потенційних конкурентів та інвесторів. Конкурентоспроможність організації може бути забезпечена лише виваженими підходами до управління його активами та капіталом, ресурсами та інвестиціями, грошовими потоками та фінансовими результатами, створення нових фінансових інструментів та впровадження сучасних технологій управління ринковою вартістю організації.

Фінанси, як особлива форма розподілу відносин, охоплює весь відтворювальний цикл, всю систему вертикальних і горизонтальних зв'язків, створюючи тим самим реальні можливості для забезпечення нового відтворювального циклу. При цьому визначаються джерела коштів, напрямки на форми фінансування, оптимізується структура капіталу, ведеться пошук напрямків підвищення фінансових результатів, проводяться розрахунки з постачальниками ресурсів, покупцями продукції, державними органами, персоналом, клієнтами, фінансово-кредитними установами внутрішнього та зовнішнього фінансового ринків тощо. Оптимізація усіх цих грошових відносин становить зміст фінансового менеджменту.

Фінансовий менеджмент — це система наукових підходів, професійних навичок та цілеспрямованих дій з оптимізації фінансових рішень для підвищення конкурентоспроможності організації у довго- та короткостроковому періодах.

Метою вивчення магістерського курсу “Фінансовий менеджмент” є оволодіння сучасними методами і прийомами управління фінансами організації, вивчення застосування фінансової технології для розв’язання фінансових завдань та створення вартості через розпізнавання сприятливих фінансових можливостей для господарської організації.

Завданнями вивчення курсу є:

- визначення основних напрямків роботи фінансового менеджера;
- вивчення інформаційної бази, необхідної для виконання функцій фінансового менеджера;
- засвоєння методів аналізу фінансової звітності;
- визначення фінансового стану підприємства, його потреби у фінансових коштах;

- вивчення підходів внутрішнього фінансового контролю підприємства;
- засвоєння методів управління обіговими коштами, інвестиційним портфелем, капіталом, формуванням і використанням прибутку, фінансовими ризиками;
- розгляд питань взаємодії фінансових менеджерів фірми з установами ринкової інфраструктури;
- формування системи знань та практичних навичок конструювання інноваційних фінансових інструментів;
- управління ризиками в процесах здійснення інвестиційної, емісійної та професійної посередницької діяльності на всіх сегментах фінансових ринків;
- управління зростанням вартості корпорацій.

Метою формування даного посібника є викладення основного змісту магістерського курсу „Фінансовий менеджмент” та допомога студентам у його засвоєнні.

Основні положення даного посібника базуються на дослідженнях провідних закордонних та вітчизняних науковців-фінансистів, серед яких Г.М.Азаренкова, В.І.Аранчій, Л.Л.Антонюк, І.О.Бланк, Дж.М.Вахович, Л.О.Коваленко, В.М.Опарін, А.М.Поддєрьогін, Л.М.Ремньова, С.Я.Салига, В.І.Сазик, Дж.Г.Сигел, Л.С.Ситник, Роберт Н.Холт, Дж.К.Ван Хорн, Ю.С.Цал-Цалко, Дж.К.Шим, В.М.Шелудько, І.О. Школьник, І.Яремчук та багато інших. З даного видання навчального посібника вилучено наукові напрацювання з посиланням на літературні джерела російських авторів та видань.

Навчальний посібник не претендує на повне вирішення усіх проблем управління фінансами організації, що сьогодні мають місце у державі. Деякі з положень, що розглядаються, вимагають подальшої розробки. Проте, автори сподіваються-

ся, що книга буде цікавою і корисною, послужить розвитку теорії і практики фінансового менеджменту.

Автор посібника щиро вдячний усім фахівцям, які допомагали при написанні книги, вносили зауваження та корективи, що дозволило підвищити його якість.

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

- 1.1. СУТНІСТЬ, МЕТА
ТА ЗАВДАННЯ
ФІНАНСОВОГО
МЕНЕДЖМЕНТУ
- 1.2. ФУНКЦІЇ ТА МЕХАНІЗМ
ФІНАНСОВОГО
МЕНЕДЖМЕНТУ
- 1.3. БАЗОВІ ПОКАЗНИКИ
У ФІНАНСОВОМУ
МЕНЕДЖМЕНТІ
- 1.4. МІЖНАРОДНА
ШКАЛА ПОКАЗНИКІВ
ПРИБУТКУ ТА
РЕНТАБЕЛЬНОСТІ

Питання для самоконтролю

Тестові завдання

Використана та
рекомендована література
до теми

ОСНОВНІ ТЕРМІНИ:

фінансовий менеджмент,

функції фінансового менеджменту,

принципи фінансового менеджменту,

базові показники фінансового менеджменту,

нетто-результат експлуатації інвестицій,

додана вартість,

економічна рентабельність активів,

управління активами,

управління капіталом,

комерційна маржа,

коефіцієнт трансформації,

модель Дюпона

1.1. | СУТНІСТЬ, МЕТА ТА ЗАВДАННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

Теорія менеджменту пройшла достатньо довгий шлях еволюційного розвитку. Сьогодні розрізняють різні види та напрямки менеджменту, серед яких операційний, маркетинговий, виробничий, інвестиційний, фінансовий, інноваційний тощо. Кожен з них відносно самостійний у вивченні, однак досить споріднені за цілями, методами та прийомами управління.

Одним із найважливіших та одночасно складних завдань менеджменту є фінансовий менеджмент, який сформувався у самостійну наукову дисципліну на межі XIX-XX століття у країнах з розвинутою ринковою економікою (вперше термін „фінансовий менеджмент” з’явився у США).

У цей період відкриваються комерційні ліцеї і виникає спеціальна наука — комерційна арифметика, предметом якої була техніка нарахування простих і складних відсотків, дисконтування майбутніх грошових потоків, розрахунків за борговими цінними паперами та акціями, за довгостроковими та короткостроковими інвестиціями та позиками. Пізніше в країнах із ринковою економікою комерційна арифметика трансформувалась у самостійний напрям фінансового управління — фінансовий менеджмент і з тих пір відбувається його розвиток та удосконалення [1, с.13].

І.О.Бланк виділяє чотири етапи становлення фінансового менеджменту [2, с.14]:

- перший етап, який припадає на 1890-1930 роки, пов’язаний з механізмом залучення капіталу для створення нових та розширення діючих підприємств, фінансовими аспектами злиття компаній, розробкою системи показників вивчення кон’юнктури фінансового ринку;
- другий етап (1931-1950) пов’язаний з ліквідацією наслідків Великої депресії 1930 року, тому спрямований на розробку напрямків антикризового фінансового менеджменту, комплексної діагностики фінансового стану підприємств, регулювання ринку цінних паперів;

- третій етап (1951-1980), пов'язаний зі становленням концептуальних засад фінансового менеджменту, розробкою принципів та методів фінансового управління підприємствами в умовах активної інтеграції окремих національних економік в систему світового економічного простору; цей етап є найбільш значимим для теорії та практики становлення сучасного фінансового менеджменту;
- четвертий етап (починаючи з 1981 до цього часу) пов'язаний з розвитком процесів глобалізації, прискоренням темпів науково-технічного та інноваційного розвитку, нестабільністю національних та світових ринків, інтеграцією різних наукових шкіл фінансового менеджменту та вдосконаленням підходів за усіма напрямками управління фінансами підприємства.

У радянські часи менеджмент (та фінансовий менеджмент зокрема) як наука не розвивався, не вивчався і не розглядався, адже суперечив політичним догмам, стилю і методам управління соціалістичним виробництвом.

Запровадження основних підходів фінансового менеджменту в Україні зумовлене насамперед розбудовою ринкової економіки та розширенням самостійності суб'єктів господарювання на мікрорівні.

Тлумачення суті фінансового менеджменту не є однозначним у теорії та практиці. Найбільш типовими є визначення, представлені у таблиці 1.1.

Узагальнюючи вказані підходи, під фінансовим менеджментом будемо розуміти систему наукових підходів, професійних навичок та цілеспрямованих дій з оптимізації фінансових рішень для підвищення конкурентоспроможності господарюючого суб'єкта у довго- та короткостроковому періодах.

Л.О. Коваленко та Л.М. Ремньова [5, с.24] виділяють три основних концепції, на яких базується фінансовий менеджмент:

Концепція теперішньої вартості, зміст якої полягає у можливості порівняння та об'єктивності оцінки вкладених та отриманих від інвестування цінностей на основі дисконтування майбутніх грошових потоків.

Таблиця 1.1

Підходи до визначення суті фінансового менеджменту

Автор	Визначення	Джерело
1	2	3
І.С.Лапіна, О.М.Гончаренко	Система принципів і методів, розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням і розподілом, а також з використанням фінансових ресурсів підприємства і організацією обороту його грошових коштів	6, с.16
М. І. Крупки	Цілісна система знань про фінансові відносини в господарському процесі, фінансовому механізмі, технології управління фінансовою діяльністю підприємства.	7, с. 10
І.Ю. Зайцева	Система принципів та методів розробки та реалізації управлінських рішень, спрямованих на формування, розподіл та використання фінансових ресурсів підприємства і організацію його грошових потоків з метою максимізації добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періодах	8, с.11
Ж.М.Жигалкевич, О.В.Кам'янська	Система принципів і методів розробки і реалізації управлінських рішень щодо придбання, фінансування та управління активами, спрямовані на реалізацію певної мети підприємства	14, с. 3

Продовження таблиці 1.1

1	2	3
І.О.Бланк, А.М.Поддєрьогін, О.В.Павловська	Процес управління формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів суб'єкта господарювання та оптимізація обороту його грошових коштів	2, с.13 12, с.9
І. О. Школьник	Комплексна система принципів і методів розроблення та реалізації управлінських рішень, спрямованих на формування, розподіл і використання фінансових ресурсів підприємства й організацію його грошових потоків з метою досягнення оперативнотактичних та стратегічних цілей	9, с. 15
Н.В.Шевченко, С.І.Мельник	Сукупність процесів управління формуванням, використанням, розподілом фінансових ресурсів підприємства, а також контролюванням з подальшою оптимізацією та мінімізацією ризику неплатоспроможност	10, с.9

Концепція підприємницького ризику, яка базується на необхідності врахування об'єктивних та суб'єктивних факторів при прийнятті фінансових рішень.

Концепція грошових потоків, що полягає у формуванні політики залучення фінансових ресурсів, організації їх руху, підтримання їх у певному якісному стані.

Умовами ефективного функціонування фінансового менеджменту, є [11, с.12]:

- приватна власність;
- самофінансування підприємницької діяльності;
- ринкове ціноутворення;
- ринок праці, товарів та капіталу;

- чітке регламентування державного втручання у роботу підприємства.

Ефективне управління фінансовою діяльністю підприємства забезпечується реалізацією певних принципів, основними з яких є:

- узгодженість з загальною стратегією розвитку підприємства – цілі та завдання фінансового менеджменту повинні підпорядковуватись цілям загальної стратегії розвитку підприємства; при цьому прийоми фінансового менеджменту повинні бути похідними від загальногосподарських стратегічних цілей та взаємозгоджуватись з цілями виробничого, інноваційного менеджменту, менеджменту персоналу та інших видів функціонального менеджменту;
- цілеспрямованість управління – фінансовий менеджмент повинен бути орієнтованим на вирішення конкретних проблем, здійснюватись заради досягнення певної мети;
- систематизованість прийняття управлінських рішень - всі управлінські рішення в галузі формування, розподілу і використання фінансових ресурсів і організації грошового обороту підприємства тісно пов'язані і здійснюють прямиий або опосередкований вплив на результати його фінансової діяльності. Тому фінансовий менеджмент повинен розробляти взаємозалежні управлінські рішення, кожне з яких робить свій внесок у загальну результативність фінансової діяльності підприємства;
- гнучкість управління, що передбачає оперативне реагування фінансового менеджера на зміну факторів внутрішнього та зовнішнього середовища, знаходження індивідуального підходу до виходу з різних фінансових ситуацій;
- варіативність підходів до прийняття окремих управлінських рішень – фінансовий менеджер повинен уміти вирізняти найбільш оптимальне із усієї сукупності альтернативних рішень, згладжуючи протиріччя між рентабельністю та ліквідністю, власниками та адміністрацією тощо;
- забезпечення відповідності прав, обов'язків та відповідальності – надлишок прав порівняно з обов'язками призводить до управлінського свавілля, нестача – паралізує ділову ініціативу; особливо це небезпечно при управлінні фінансовими результатами;
- забезпечення зацікавленості всіх учасників фінансового менеджменту у досягненні цілей – застосування виважених під-

ходів матеріального та морального стимулювання дозволяє досягти більших результатів за менших витрат ресурсів.

Ефективний фінансовий менеджмент, що організований з врахуванням наведених принципів, дозволяє сформувати високоефективний ресурсний потенціал, забезпечувати постійне нарощування власного капіталу, істотно підвищувати його конкурентну позицію на товарному і фінансовому ринках, забезпечувати стабільний економічний розвиток у стратегічній перспективі.

З врахуванням змісту і принципів фінансового менеджменту формуються його цілі та завдання.

Головною метою фінансового менеджменту, як зазначає більшість зарубіжних економістів, є максимізація добробуту власників акцій шляхом досягнення найвищих ринкових цін на звичайні акції підприємства (фірми).

Основні підходи до визначення цілей фінансово менеджменту подано у таблиці 1.2.

Таблиця 1.2

Основні підходи до визначення цілей фінансового менеджменту

Автор	Мета фінансового менеджменту	Джерело
1	2	3
І.С.Лапіна, О.М.Гончаренко	Забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періоді, раціональне використання ресурсів для створення ринкової вартості, здатної покрити всі витрати, пов'язані з використанням ресурсів, і забезпечити прийнятний рівень доходів на умовах, адекватних ризику вкладників капіталу.	6, с.18
І.О.Бланк	Максимізація благополуччя власників підприємства	2, с.11
І. Ю. Зайцева	Забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періоді.	8, с.15

Продовження таблиці 1.2

1	2	3
А.М.Поддєрьогін, О.В.Павловська	Забезпечення високого рівня конкурентоспроможності вітчизняних підприємств як у короткостроковому, так і в довгостроковому періодах	12, с.9
Н.В.Шевченко, С.І.Мельник	Забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періоді, раціональне використання фінансових ресурсів	10, с.13
Л.О.Коваленко, Л.М.Ремньова	Максимізація фінансового благополуччя власників капіталу підприємства, що забезпечується шляхом постійного підвищення ринкової вартості підприємства і його акцій	9, с.19

Як видно з таблиці, основною метою фінансового менеджменту будемо вважати максимізацію ринкової вартості підприємства (фірми).

У процесі реалізації цієї головної мети, як зазначає більшість науковців та практиків, фінансовий менеджмент спрямований на вирішення таких основних завдань (таблиця 1.3) [1, с.11; 2, с.12; 5, с.20, ін.]:

1. Забезпечення зростання прибутковості підприємства. Для збільшення прибутковості підприємства доцільними є такі заходи: збільшення обороту підприємства, економія витрат матеріальних, трудових та фінансових ресурсів, підвищення конкурентоспроможності продукції.
2. Зміцнення конкурентної позиції підприємства. Це завдання спрямоване на забезпечення ринку продукцією, на яку є стабільний попит, що дозволить підтримувати та збільшувати обсяги виробництва, підвищити прибутковість та рентабельність.
3. Знаходження оптимального співвідношення між короткотерміновими і довготерміновими цілями розвитку підприємства. Це завдання реалізується шляхом визначення пріоритетів і пошуку компромісів для оптимального поєднання інтересів різних господарюючих підрозділів, власників та адміністрації підприємства з питань максимізації поточних та майбутніх прибутків.

Таблиця 1.3

Основні завдання, спрямовані на реалізацію основної мети фінансового менеджменту

Основна мета фінансового менеджменту	Завдання фінансового менеджменту, спрямовані на реалізацію основної мети
Максимізація ринкової вартості підприємства (фірми)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Забезпечення зростання прибутковості підприємства. 2. Зміцнення конкурентної позиції підприємства. 3. Знаходження оптимального співвідношення між короткотерміновими і довготерміновими цілями розвитку підприємства. 4. Забезпечення підприємства необхідним обсягом власного та позичкового капіталу у відповідності до цілей розвитку підприємства. 5. Забезпечення найбільш ефективного використання сформованого обсягу фінансових ресурсів в розрізі основних напрямків діяльності підприємства. 6. Оптимізація грошових потоків. 7. Забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику при передбаченому рівні прибутку. 8. Забезпечення максимізації прибутку при передбаченому рівні фінансового ризику. 9. Забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку.

4. Забезпечення підприємства необхідним обсягом власного та позичкового капіталу у відповідності до цілей розвитку підприємства. Забезпечення планового обсягу виробництва та реалізації продукції вимагає відповідного обсягу ресурсів, ключове місце серед яких належить фінансовим ресурсам. Фінансові ресурси підприємство залучає із внутрішніх (власний капітал) та зовнішніх (позичковий капітал) джерел. Завданням фінансового менеджменту відповідно до його мети є оптимізація співвідношення між власним та залученим капіталом з метою забезпечення фінансової стійкості підприємства та підвищення ринкової вартості акцій.

5. Забезпечення найбільш ефективного використання сформованого обсягу фінансових ресурсів в розрізі основних напрямків діяльності підприємства. Реалізація основної мети фінансового менеджменту передбачає забезпечення ефективності усіх напрямків діяльності підприємства: операційної, фінансової, інвестиційної.
6. Оптимізація грошових потоків. Це завдання передбачає цілеспрямований вплив на процеси акумуляції грошових коштів, їх витрачання та перерозподіл з метою забезпечення платоспроможності, фінансової рівноваги, ритмічності та ефективності фінансового-господарської діяльності підприємства.
7. Забезпечення максимізації прибутку підприємства при передбаченому рівні фінансового ризику. Максимізація прибутку підприємства забезпечується, як правило, при суттєвому рівні фінансових ризиків. При збільшенні прибутку – збільшується і ризик його втрати. Тому завданням фінансового менеджера є оптимізація співвідношення „прибуток - ризик” у сторону забезпечення високої прибутковості при допустимому фінансовому ризику.
8. Забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку. Це завдання забезпечується веденням виваженої політики оптимізації структури капіталу, формування ефективної політики управління капіталом.

У процесі фінансового менеджменту окремі завдання повинні бути узгоджені між собою для найбільш ефективної реалізації його головної мети – максимізації добробуту власників акцій.

1.2. | ФУНКЦІЇ ТА МЕХАНІЗМ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

Фінансовий менеджмент реалізує свою головну мету і головні завдання шляхом здійснення певних функцій.

Існують різноманітні підходи до визначення функцій фінансового менеджменту. Найпоширенішими є підходи, згідно яких класифікують функції фінансового менеджменту в залежності від

об'єкта та суб'єкта управління. В залежності від об'єкта управління, розрізняють відтворювальну та розподільчу функції. В залежності від суб'єкта управління виділяють такі функції, як планування, контроль, організацію, мотивацію та інші.

Тобто, виділяються дві основні групи функцій фінансового менеджменту, що визначаються його комплексним змістом [2, с.15]:

- функції фінансового менеджменту як управляючої системи (склад цих функцій характерний для будь-якого виду менеджменту, хоча і повинен враховувати його специфіку);
- функції фінансового менеджменту як спеціальної галузі управління підприємством (склад цих функцій визначається конкретним об'єктом фінансового менеджменту).

У найзагальнішому вигляді склад основних функцій фінансового менеджменту у розрізі цих груп представлений на рис. 1.1.

Розглянемо детальніше зміст основних функцій фінансового менеджменту у розрізі вказаних груп.

У групі функцій фінансового менеджменту як управляючої системи основними з них є:

1. Функція планування – включає систему заходів з обґрунтування фінансових рішень на перспективу, вибір їх альтернативних варіантів. Зміст цієї функції фінансового менеджменту полягає у розробці та реалізації системи поточних фінансових планів та оперативних бюджетів за основними напрямками фінансової діяльності, різноманітними структурними підрозділами та підприємством в цілому. Залежно від змісту і статусу розрізняють директивне, індикативне та стратегічне планування.

2. Функція прогнозування є різновидом функції планування, яка полягає в обґрунтуванні гіпотези про ймовірний стан фінансової діяльності на підприємстві та відповідні показники, які характеризують цей стан.

3. Функція організації полягає у створенні підрозділів фінансової служби, визначенні їх повноважень, встановленні вертикальних і горизонтальних зв'язків між ними, координації їх дій.

4. Функція регулювання передбачає вплив на об'єкт управління, за допомогою якого досягається стійкість фінансової системи у випадку виникнення відхилення від заданих параметрів. Регулювання охоплює в основному поточні заходи з ліквідації відхилень від графіків, планових завдань, встановлених норм і нормативів.



Рис. 1. 1. Функції фінансового менеджменту

5. Функція координації передбачає узгодженість дій усіх ланок системи фінансового управління (виконавців, підрозділів, підприємств) на основі проведення нарад, зустрічей, роботи координаційних комітетів тощо.

6. Функція обліку спрямована на ведення та систематизацію вичерпної, достовірної, своєчасної та зрозумілої інформації, як основи для прийняття оптимальних фінансових рішень.

7. Функція аналізу передбачає проведення експрес - і поглибленого аналізу окремих фінансових операцій; результатів фінансової діяльності окремих дочірніх підприємств, філіалів; узагальнених результатів фінансової діяльності підприємства в цілому та в розрізі окремих її напрямків.

8. Функція стимулювання передбачає формування системи стимулювання і покарань працівників окремих структурних підрозділів підприємства за виконання чи невиконання встановлених цільових фінансових показників, фінансових нормативів і планових завдань. Індивідуалізація такої системи стимулювання забезпечується шляхом впровадження на підприємстві контрактної форми оплати праці працівників підрозділів і фінансових менеджерів.

9. Функція контролю пов'язана зі створенням системи внутрішнього контролю на підприємстві, розподілом контрольних обов'язків окремих служб і фінансових менеджерів, визначенням системи контролюючих показників і контрольних періодів, оперативним реагуванням на результати проведеного контролю.

У групі функцій фінансового менеджменту як спеціальної діяльності управління підприємством основними є:

1. Управління активами. Функції цього управління пов'язані з формуванням, розподілом та ефективним використанням активів підприємства. Ця функція поділяється на керування оборотними активами, необоротними активами та оптимізацію складу активів.

2. Управління капіталом. Функції цього управління пов'язані з залученням, оптимізацією, рефінансуванням та ефективним використанням капіталу підприємства. Ця функція поділяється на управління власним капіталом, управління позиковим капіталом, оптимізацію структури капіталу.

3. Управління інвестиціями. Функції цього управління пов'язані обґрунтуванням доцільності інвестування в той чи інший актив, оцінкою інвестиційної привабливості об'єктів інвестування, визначенням найбільш ефективних форм фінансування інвестицій. Ця функція поділяється на управління реальними інвестиціями та управління фінансовими інвестиціями.

4. Управління грошовими потоками. Функції цього управління пов'язані з акумуляцією грошових коштів, їх витрачанням та перерозподілом з метою збалансування фінансово-господарської діяльності підприємства. Ця функція визначає керування грошовими потоками в операційній, інвестиційній та фінансові діяльності.

5. Управління ризиками. У процесі реалізації цієї функції здійснюється оцінка рівня фінансових та операційних ризиків, визначається обсяг можливих фінансових втрат, оптимізуються співвідношення між рівнями прибутковості та ризиків за певним операціями, обґрунтовуються заходи мінімізації ризиків.

6. Антикризове фінансове управління при загрозі банкрутства. Ця функція передбачає діагностику банкрутства підприємства, виявлення ознак неплатоспроможності, формування комплексу профілактичних заходів, спрямованих на попередження фінансової кризи, при необхідності - виведення підприємства з кризи, у тому числі проведення санації чи реструктуризації суб'єкта господарювання.

Процес управління фінансовою діяльністю підприємства базується на певному механізмі. Механізм фінансового менеджменту є системою основних елементів, що регулюють процес розробки і реалізації управлінських рішень у галузі фінансової діяльності підприємства.

У структуру механізму фінансового менеджменту входять такі елементи [3, с.59] (рис. 1.2):

1. Державне нормативно-правове регулювання фінансової діяльності підприємства. Прийняття законів та інших нормативних актів, що регулюють фінансову діяльність підприємств, є одним із напрямків реалізації внутрішньої фінансової політики держави.

2. Ринковий механізм регулювання фінансової діяльності підприємства. Цей механізм формується перш за все у сфері фінансового ринку в розрізі окремих видів і сегментів. Попит і пропозиція на фінансовому ринку формують рівень цін (ставки процента) і котирування за окремими фінансовими інструментами, визначають доступність кредитних ресурсів у національній та іноземних валютах, виявляють середню норму доходності капіталу, визначають систему ліквідності окремих фондових і грошових інструментів, що використовуються підприємством в процесі своєї фінансової діяльності. З поглибленням ринкових відносин роль ринкового механізму регулювання фінансової діяльності підприємства зростає.

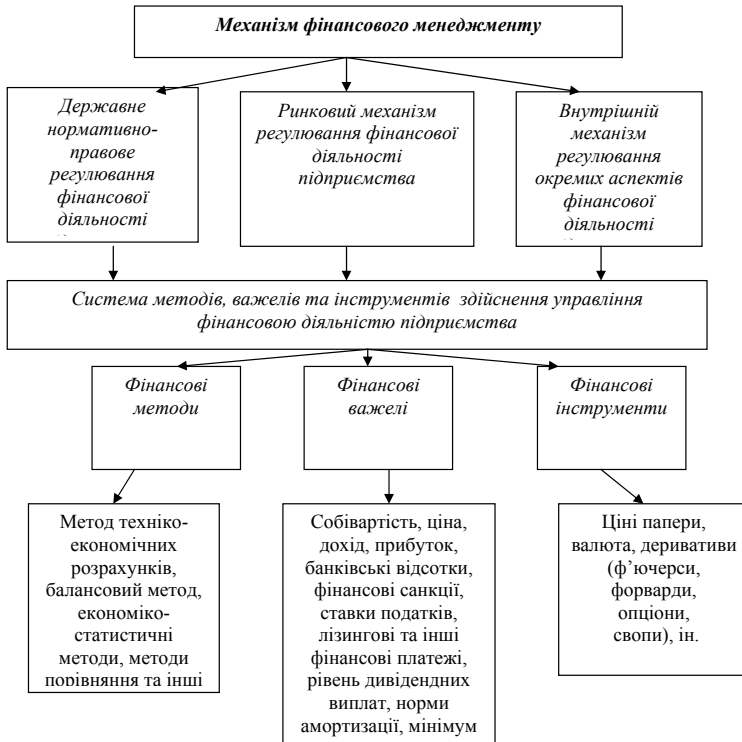


Рис. 1.2. Механізм фінансового менеджменту

3. Внутрішній механізм регулювання окремих аспектів фінансової діяльності підприємства. Механізм такого регулювання формується в рамках самого підприємства, відповідно регламентуючи ті чи інші оперативні управлінські рішення з питань його фінансової діяльності. Так, ряд аспектів фінансової діяльності регулюються вимогами статуту підприємства. Окремі з цих аспектів регулюються розробленими на підприємстві фінансовою стратегією і цільовою фінансовою політикою з окремих напрямків фінансової діяльності. Крім того, на підприємстві може бути розроблена і затверджена система внутрішніх нормативів і вимог з окремих аспектів фінансової діяльності.

4. Система конкретних методів, важелів та інструментів здійснення управління фінансовою діяльністю підприємства. У процесі

аналізу, планування і контролю фінансової діяльності використовується система методів і прийомів, за допомогою яких досягаються необхідні результати.

1.3. | БАЗОВІ ПОКАЗНИКИ У ФІНАНСОВОМУ МЕНЕДЖМЕНТІ

Базовими показниками фінансового менеджменту є [1, с.12]:

- Додана вартість – це та величина, коли із вартості продукції, виготовленої за певний проміжок часу, включаючи збільшення запасів готової продукції на складі, вартість реалізації, позареалізаційні доходи, а також роботи для внутрішнього споживання, відняти вартість матеріальних коштів, які споживались. Цей показник складається з прибутку, амортизації, витрат на оплату праці та пов'язаних з нею відрахувань. Додана вартість станом на початок 2023 року оподатковується за ставкою 20 % від чистого доходу або ж 16,67 % від валового доходу підприємства. Податковим кодексом передбачено зменшення ставки ПДВ. Величину податку на додану вартість можна визначити різними способами. Наприклад, якщо валовий дохід підприємства становить 120 000 грн., то при ставці ПДВ у 20 %:
 - $120\,000 \times 0,1667 = 20\,000$ грн. - величина податку на додану вартість;
 - $120\,000 : 6 = 20\,000$ грн. – величина податку на додану вартість;
 - $120\,000 - 20\,000 = 100\,000$ грн. – чистий дохід підприємства;
 - $100\,000 \times 0,20 = 20\,000$ грн. – величина податку на додану вартість;
 - $100\,000 : 5 = 20\,000$ грн. - величина податку на додану вартість.
- Брутто-результат експлуатації інвестицій (БРЕІ) – утворюється, коли із доданої вартості відняти витрати на оплату праці та пов'язані з ними належні відрахування.
- Нетто-результат експлуатації інвестицій (НРЕІ) – утворюється, коли від БРЕІ відняти витрати на відновлення основних засобів (амортизацію); на практиці НРЕІ є фінансовим результатом до

оподаткування, збільшеним на суму фактичних витрат за кредит (проценти за кредит).

- Економічна рентабельність активів:

$$EP_a = \frac{HPEI}{\text{Активи}} \times 100\% = \frac{П + \text{проценти за кредит}}{\text{Активи}} = \frac{HPEI}{\text{Пасиви}}$$

Цей показник є важливим показником діяльності підприємства – свідченням нинішніх і майбутніх успіхів. Сформуємо показник EP_a як мультиплікативну модель:

$$\begin{aligned} EP_a &= \frac{HPEI}{\text{Активи}} \times 100\% \times \frac{\text{Обсяг реалізації}}{\text{Обсяг реалізації}} = \\ &= \frac{HPEI}{\text{Обсяг реалізації}} \times 100\% \times \frac{\text{Обсяг реалізації}}{\text{Активи}} = \\ &= K_m \times 100\% \times K_m, \text{ (Модель Дюпона)} \end{aligned}$$

де K_m - комерційна маржа; K_m - коефіцієнт трансформації.

Комерційна маржа показує, який результат експлуатації інвестицій на кожну грошову одиницю обороту.

Коефіцієнт трансформації показує, скільки грошових одиниць обороту знімається з кожної грошової одиниці активу.

Для пояснення моделі Дюпона, використовують наступну матрицю (рис.1.3).

Коефіцієнт трансформації	Середнє значення EP_a <i>(низьке значення K_m та високе значення K_m)</i>	Високе значення EP_a <i>(високе значення K_m та високе значення K_m)</i>
	Низьке значення EP_a <i>(низьке значення K_m та низьке значення K_m)</i>	Середнє значення EP_a <i>(високе значення K_m та низьке значення K_m)</i>

Рис. 1.3. Матриця оцінки інтегрального показника економічної рентабельності активів [на основі 2, с. 105]

Вказані базові показники фінансового менеджменту дозволяють розглядати основні підходи фінансового управління підприємством з врахуванням певних нюансів. Аналіз за звичай проводиться за певний період звітності, складеної на певну дату. Але протягом цього періоду суми балансу і окремих його частин коливаються, часом досить суттєво. Тому фінансист повинен розраховувати середньоарифметичні (і ще краще - середньохронологічні) величини. Це першочергова умова отримання реалістичних результатів аналізу, як бази для прийняття фінансових рішень.

При використанні формули економічної рентабельності у розрахунках, що стосуватимуться оцінки ефекту фінансового важеля (перша концепція) від обсягу активів необхідно відняти обсяг кредиторської заборгованості. Це зумовлене тим, що ефект фінансового важеля базується на обґрунтуванні доцільності платних зобов'язань підприємства, тоді як кредиторська заборгованість для підприємства безкоштовна.

1.4. | МІЖНАРОДНА ШКАЛА ПОКАЗНИКІВ ПРИБУТКУ ТА РЕНТАБЕЛЬНОСТІ

У міжнародній практиці фінансового менеджменту широкого застосування набула шкала прибутку, що включає показники:

EBITRA – прибуток до сплати відсотків, податків і амортизації (*EBITRA = BPEI*)

EBIT – прибуток до сплати відсотків і податків (*EBIT = HPEI = операційний прибуток*)

EBT - прибуток до сплати податків (прибуток до оподаткування)

EAT – прибуток після сплати податків (чистий прибуток)

Для визначення показників рентабельності використовуються формули:

Рентабельність активів:

ROA (Return on Assets) – чиста рентабельність активів

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Сукупні активи}} \times 100\%$$

ROTA (Return on Total Assets) – операційна рентабельність сукупних активів

$$ROTA = \frac{EBIT}{\text{Сукупні активи}} \times 100\%$$

RONA (Return on Net Assets) – рентабельність чистих активів;
Чисті активи (net assets) – це сума основних засобів та робочого капіталу (поточні активи мінус поточні зобов'язання)

$$RONA = \frac{EAT}{\text{Чисті активи}} \times 100\%$$

Рентабельність капіталу:

ROCE (Return on Capital Employed) – рентабельність позичкового капіталу

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{Позичковий капітал}} \times 100\%$$

ROE (Return on Equity) – рентабельність власного капіталу:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Власний капітал}} \times 100\%$$

ROI (Return on Investment) – рентабельність інвестицій (методів оцінки безліч)

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Розкрийте основні етапи світової еволюції фінансового менеджменту

2. Вкажіть умови, необхідні для ефективного функціонування фінансового менеджменту.
3. Вкажіть основні принципи ефективного управління фінансовою діяльністю підприємства.
4. Розкрийте основні підходи до визначення суті фінансового менеджменту.
5. Пов'яжіть основну мету, завдання та функції фінансового менеджменту.
6. Вкажіть складові механізму фінансового менеджменту.
7. Які існують базові показники фінансового менеджменту ?
8. Сформулюйте складові доданої вартості. Вкажіть структуру проміжного споживання.
9. Що показує комерційна маржа ?
10. Який показник характеризує оборот підприємства на одиницю активу ?
11. Назвіть показники прибутку, що використовуються у міжнародній практиці
12. Назвіть показники рентабельності. які використовуються у міжнародній практиці
13. Вкажіть складові показника НРЕІ

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Умовою, необхідною для ефективного функціонування фінансово менеджменту є:

1. стратегія фінансового менеджменту;
2. тактика фінансового менеджменту;
3. політика фінансового менеджменту;
4. ринкове ціноутворення;
5. планова економіка.

2. Фінансовий менеджмент – це:

1. інтегрована система управління підприємством;
2. система фінансових цілей розвитку підприємства;
3. методологія зниження фінансових ризиків;
4. механізм оптимізації грошових коштів підприємства;

5. система наукових підходів, професійних навичок та цілеспрямованих дій з оптимізації фінансових рішень підприємства

3. Метою фінансового менеджменту є:

1. оптимізація грошових коштів підприємства;
2. оптимізація активів підприємства;
3. максимізація добробуту власників акцій підприємства;
4. підвищення конкурентоспроможності підприємства;
5. мінімізація рівня фінансових ризиків підприємства.

4. Механізм фінансового менеджменту включає:

1. фінансові методи, важелі та інструменти;
2. державне нормативно-правове регулювання державного втручання у роботу підприємства;
3. ринковий механізм регулювання державного втручання у роботу підприємства;
4. внутрішній механізм регулювання державного втручання у роботу підприємства;
5. усі перераховані вище елементи.

5. Додана вартість включає:

1. прибуток, збільшений на суму амортизації;
2. суму прибутку, амортизації та витрат на оплату праці;
3. суму прибутку, амортизації та витрат на оплату праці та пов'язаних з ними належних відрахувань;
4. суму прибутку та витрат на оплату праці;
5. фінансовий результат від звичайної діяльності підприємства, збільшений на суму фактичних витрат за кредит.

6. Комерційна маржа показує:

1. результат експлуатації інвестицій на одну грошову одиницю виручки;
2. скільки грошових одиниць обороту знімається з кожної грошової одиниці активу;
3. результат експлуатації інвестицій на кожну грошову одиницю активів;
4. результат експлуатації інвестицій на кожну грошову одиницю пасивів;

5. скільки грошових одиниць обороту знімається з кожної грошової одиниці НРЕІ.

7. Ставку ПДВ можна визначити:

1. 16,67 % від валового доходу підприємства;
2. 20% від чистого доходу підприємства;
3. чистий дохід підприємства помножений на 1,2;
4. валовий дохід підприємства поділений на 1,2;
5. валовий дохід підприємства поділений на 6;
6. відповіді 1,2,5;
7. вірні відповіді 3,4.

8. Яка величина ПДВ, якщо величина чистого обороту підприємства 1000 грн.:

1. 200 грн.;
2. 120 грн.;
3. 100 грн.;
4. 166,7 грн.;
5. 250 грн.

9. Яка величина НРЕІ, якщо прибуток до оподаткування становить 200 грн., фінансові витрати – 60 грн., постійні витрати – 700 грн.:

1. 560 грн.;
2. 500 грн.;
3. 260 грн.;
4. 440 грн.;
5. 140 грн.

10. Яка величина економічної рентабельності активів, якщо НРЕІ рівний 700 грн., валюта балансу – 15000 грн., в т.ч. кредиторська заборгованість 800 грн.:

1. 4,9 %;
2. 4,7 %;
3. 3,4 %;
4. 2,3 %;
5. 5,4 %.

Використана та рекомендована література до теми

1. Антонюк Л.Л., Сацик В.І. Фінансовий менеджмент. Курс лекцій. – Луцьк. – РВВ ЛДТУ. – 2003.
2. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. (в 2-х томах). – 2-е изд. перераб. и доп. - Киев: Ника-Центр, Эльга, 2004.
3. Бланк И.А. Управление прибылью.- 2-е изд., перер. и доп. - Киев: Ника-Центр, Эльга, 2002. - 752 с.
4. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. (в 2-х томах). Т.1. 2-е изд. перераб. и доп. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2004.- 624 с.
5. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. – 2 –ге вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2005. – 485 с.
6. Лапіна І. С., Гончаренко О. М. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Лапіна І. С., Гончаренко О. М. та ін.; за заг. ред. І. С. Лапіної – Одеса: Атлант, 2016 – 313 с.
7. Фінансовий менеджмент: підручник / за ред. дра екон. наук, проф. М. І. Крупки ; [М. І. Крупка, О. М. Ковалюк, В. М. Коваленко та ін.]. – Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2019. – 440 с.
8. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник / І.Ю. Зайцева. – Харків: УкрДУЗТ, 2018. – 250 с.
9. Фінансовий менеджмент [Текст]: навчальний посібник / За заг. редакцією дра екон. наук І. О. Школьник та канд. екон. наук В. М. Кремень [І. О. Школьник, В. М. Кремень, С. М. Козьменко та ін.]. – Суми, 2014. – 427 с.
10. Шевченко Н. В., Мельник С. І. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник у схемах і таблицях. Львів : Львівський державний університет внутрішніх справ, 2022. 224 с.
11. Вахович І. М., Поліщук В. Г. Фінансовий менеджмент та фінансовий інжиніринг бізнес-процесів: магістерський курс: навчальний посібник в 2-х т. – 2-ге вид. Т.1. Вахович І. М. Фінансовий менеджмент бізнес-процесів. – Луцьк: СПД Гадяк Жанна Володимирівна, друкарня «Волиньполіграф»™, 2014. – 640 с.
12. Фінансовий менеджмент: Підручник / кер. кол. авт і наук. ред. проф. А.М.Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – 535 с.
13. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник /З.В.Герасимчук, І.М.Вахович. – Луцьк, Надстир'я, 2007. – 419 с.
14. Жигалкевич Ж.М., Кам'янська О.В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб.для здобувачів другого (магістерського) рівня вищої освіти спеціальності 073 «Менеджмент». Київ : КПП ім. Ігоря Сікорського, 2022. 214 с.

СИСТЕМА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

- 2.1. ПРАВОВЕ
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ
ФІНАНСОВОГО
МЕНЕДЖМЕНТУ
- 2.2. ОРГАНІЗАЦІЙНЕ
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ
ФІНАНСОВОГО
МЕНЕДЖМЕНТУ
- 2.3. ІНФОРМАЦІЙНЕ
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ
ФІНАНСОВОГО
МЕНЕДЖМЕНТУ

Питання для самоконтролю

Тестові завдання

Практичні завдання

Використана та
рекомендована література
до теми

ОСНОВНІ ТЕРМІНИ:

правове забезпечення фінансового менеджменту,

організаційне забезпечення фінансового менеджменту,

інформаційне забезпечення фінансового менеджменту,

форми фінансової звітності,

баланс,

звіт про фінансові результати,

звіт про рух грошових коштів,

звіт про власний капітал

2.1. ПРАВОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

Реалізація прийомів та методів фінансового менеджменту базується на відповідних організаційних елементах та правових нормах.

Нормативно-правове регулювання полягає у встановленні компетентними державними органами правил здійснення господарської діяльності, включаючи:

- правовий статус суб'єктів господарювання;
- порядок укладання господарських договорів і виконання господарських операцій;
- порядок розгляду господарських спорів;
- механізм захисту прав та законних інтересів суб'єктів господарювання тощо.

Правове поле для здійснення фінансової діяльності формує фінансове законодавство.

Фінансове законодавство охоплює усі сфери і ланки фінансової системи й усі форми і методи фінансової діяльності, які підлягають правовій регламентації. Опарін В.М. фінансове законодавство поділяє на дві частини: законодавчі акти, що безпосередньо регулюють фінансові відносини, та закони з інших сфер діяльності, в яких виділяються фінансові засади їх функціонування [3, с.65].

До першої частини належать законодавчі акти, що регламентують фінансові відносини на макrorівні та взаємозв'язки фінансів суб'єктів господарювання з державними фінансовими інституціями та інституціями фінансового ринку. Це закони про бюджетну та податкову системи, державний борг, центральний банк, банки і банківську діяльність, страхування, цінні папери, інвестиційну діяльність та ін. Сюди також належать закони, що регламентують окремі види фінансових операцій – про лізинг, факторинг, заставу тощо, та окремі види податків та платежів до бюджету і цільових фондів. До другої групи відносять закони, що регламентують діяльність, у тому числі й фінансову, суб'єктів господарювання – про підприємства та підприємницьку діяльність, про приватизацію, про банкрутство тощо.

Таким чином, правовим забезпеченням фінансового менеджменту є чинні закони України, укази Президента України, постанови Кабінету Міністрів України, накази та положення міністерств та відомств, установчі договори та статuti підприємств.

За словами Л.О.Коваленко та Л.М.Ремньової, правові основи фінансового менеджменту базуються перш за все на конституційних нормах [2, с.39]. Конституція України є важливим джерелом фінансового права і віддзеркалює в концентрованому вигляді правовий простір, в якому здійснюється розвиток підприємництва в нашій країні. Конституцією України регламентується право громадян на здійснення будь-якого виду підприємницької діяльності, не забороненої законом. Водночас, держава забезпечує розвиток конкуренції в підприємницькій діяльності, здійснює антимонопольне, кредитне, бюджетне та податкове регулювання, захищає права споживачів, контролює якість і безпеку продукції і всіх видів послуг та робіт, сприяє діяльності громадських організацій споживачів.

Основні засади господарської діяльності та регулювання господарських відносин, що виникають у процесі організації та здійснення господарської діяльності між суб'єктами господарювання та з іншими учасниками відносин у сфері господарювання в Україні визначає Господарський кодекс.

Систематизований за основними функціями фінансового менеджменту перелік законодавчих та нормативних актів, які становлять основу його правового забезпечення подано у таблиці 2.1.

Таблиця 2.1

Правове забезпечення виконання функцій фінансового менеджменту

Функції фінансового менеджменту	Основні законодавчі та нормативні акти, що регулюють виконання функцій фінансового менеджменту
1	2
Управління активами	Податковий кодекс України, 2011 р. Закон України „Про бухгалтерський облік і фінансову звітність України” від 16.07.1999 р. № 996 (з наступними змінами та доповненнями, в т.ч. зміни № 2435-IX від 19.07.2022) Методичні рекомендації щодо заповнення форм фінансової звітності, затверджені Наказом Мінфіну України від 28.03.2013 р. №433

Продовження таблиці 2. 1

1	2
Управління активами	<p>Наказ Мінфіну України «Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» від 07.02.2013 № 73.</p> <p>Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 1, 4, 7, 8, 9, 10, 14, затверджені Наказом Міністерства фінансів України</p>
Управління капіталом	<p>Податковий кодекс України, 2011 р.</p> <p>Господарський кодекс України. – гл.14, гл.30. 2003</p> <p>Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 11 (Із змінами, внесеними згідно з Наказами Міністерства фінансів, затверджені Наказом Міністерства фінансів України)</p> <p>Закон України „Про заставу” від 02.10.1992 р. (з наступними змінами та доповненнями, в т.ч. № 2518-IX від 15.08.2022)</p> <p>Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів. Постанова Кабінету Міністрів України № 632 від 19.{04}.1999 р.</p> <p>Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні, затверджена постановою Правління НБУ від 28 серпня 2001 р. №368</p>
Управління інвестиціями	<p>Закон України „Про інвестиційну діяльність” від 18.09.1991 р. №1560 (з наступними змінами та доповненнями)</p> <p>Закон України „Про господарські товариства” від 19.09.1991 р. №1576 (з наступними змінами та доповненнями)</p>
Управління інвестиціями	<p>Господарський кодекс України. 2003 р.</p> <p>Податковий кодекс України, 2011 р.</p> <p>Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 12, 13, затверджені Наказом Міністерства фінансів України</p> <p>Постанова ВР України „Про концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України” від 22.09.1995 р. № 342/95 ВР</p> <p>Закон України „Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” від 30.10.1996 р. № 448/96 – ВР</p> <p>Наказ Про затвердження Методичних рекомендацій щодо підготовки та проведення оцінки державного інвестиційного проекту 22.12.2017 № 1865.</p> <p>Методичні рекомендації з розроблення бізнес-плану підприємств. Затверджені наказом Міністерства економіки України від 06.09.2006 р. № 290.</p>

Продовження таблиці 2.1

1	2
Управління грошовими потоками	<p>Закон України „Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні” від 16.07.1999 р. № 996 (з наступними змінами та доповненнями)</p> <p>Методичні рекомендації щодо заповнення форм фінансової звітності, затверджені Наказом Мінфіну України від 28.03.2013 р. №433 (Із змінами, внесеними згідно з наказами Міністерства фінансів № 635 від 27.06.2013, № 1192 від 30.12.2013)</p> <p>Наказ Мінфіну України «Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» від 07.02.2013 № 73.</p>
Управління фінансовими ризиками	<p>Закон України «Про банки та банківську діяльність» від 21.12.2000 р. № 2141 {№2121}</p> <p>Закон України „Про заставу” від 02.10.1992 р. (№ 2655-ХІІ)</p>
Антикризове фінансове управління	<p>Господарський кодекс України. 2003 р.</p> <p>Указ Президента України „Про деякі заходи щодо вдосконалення регулювання підприємницької діяльності” від 28.04.2007 р. № 363</p> <p>Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства, затверджені наказом Мінекономіки України від 19.01.2006 р. №14 (у редакції наказу Міністерства економіки України 26.10.2010 N 1361(v1361665-10)</p>

2.2. ОРГАНІЗАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

Реалізація функцій фінансового менеджменту вимагає раціональної організації фінансової діяльності підприємства.

Фінансовий менеджмент повинен узгоджуватись з іншими управлінськими системами в рамках загальної системи управління підприємством з метою підвищення ефективності контролю за реалізацією прийнятих рішень з фінансових питань.

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

Об'єктами фінансового менеджменту є:

- активи підприємства (необоротні та оборотні);
- капітал підприємства (власний та позиковий);
- структура капіталу підприємства;
- інвестиції (реальні, фінансові);
- фінансові та підприємницькі ризики;
- витрати, доходи та прибутки підприємства;
- фінансові розрахунки підприємства;
- кредитні відносини, тощо.

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

Фінансова служба підприємства – структурні підрозділи та посадові особи, що організовують і забезпечують фінансову роботу на підприємстві. Для цього на великих підприємствах створюють спеціальні фінансові відділи, до складу яких входять бюро чи групи: планові, розрахункові, з касових і банківських операцій, претензійні, з мобілізації внутрішніх резервів та ін. [4, с.29]. Основна мета фінансової служби підприємства – приймати і обґрунтовувати фінансові рішення, які відповідають досягненню фірмою її завдань і цілей. До основних складових цієї мети можна віднести максимізацію прибутку та акціонерного капіталу підприємства, прискорення руху грошових коштів, забезпечення фінансової стійкості [5, с.39].

Система організаційного забезпечення фінансового менеджменту – це взаємозв'язана сукупність внутрішніх структурних служб і підрозділів підприємства, які забезпечують розробку і прийняття управлінських рішень з окремих напрямків його фінансової діяльності і несуть відповідальність за результати цих рішень [1, с.57; 5, с. 33]. Структурно-логічна модель організації фінансового менеджменту подана на рис. 2.1.

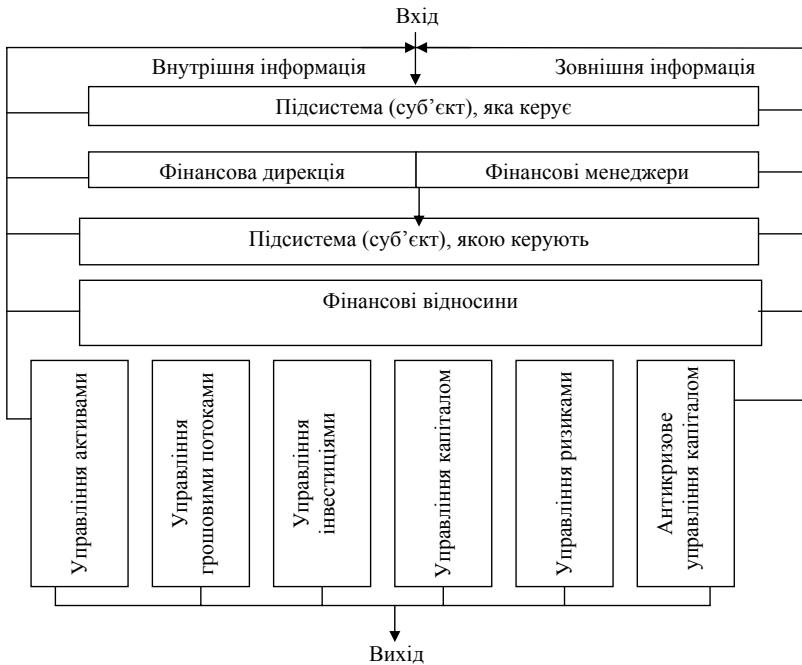


Рис. 2.1. Структурно-логічна модель організації фінансового менеджменту [на основі 5, с. 40].

Із рис. 2.1. видно, що структурно-логічна модель організації фінансового менеджменту складається з двох підсистем (яка керує і якою керують). Цією системою регулюють фінансові відносини з формування та використання фінансових ресурсів, оптимізації руху грошових потоків та кругообігу капіталу.

Організаційне забезпечення фінансового менеджменту базується на побудові на підприємстві організаційної структури управління його фінансовою діяльністю. Організаційна структура системи управління фінансами підприємств може бути побудована різними способами. Принципи її побудови залежать від виду та масштабів діяльності підприємства, обсягів та складності виконання фінансових операцій, інтенсивності інвестиційних процесів на підприємстві, характеру розподільчих відносин, наявності відокремлених структурних підрозділів, належності підприємства до складу вер-

тикальних фінансово-організаційних утворень (асоціацій, холдингів, мережі франчайзингу, фінансово-промислових груп і т.д.).

При цьому повинен бути витриманий принцип інтегрованості фінансової структури у загальну систему управління підприємством на основі взаємоузгодження роботи різних фінансових служб між собою та з іншими службами управління для забезпечення найбільш ефективних зв'язків між ними, досягнення максимальної узгодженості та якості менеджменту організації в цілому.

В залежності від масштабів певного виду фінансової роботи деякі функції фінансового менеджменту можуть об'єднуватися і виконуватися одним працівником, або, навпаки, деталізуватися і розподілятися між декількома спеціалістами окремого відділу, бюро або дільниці фінансової служби. На кожному конкретному підприємстві існує своя особлива фінансово-організаційна структура в залежності від масштабів і завдань діяльності, затвердженого штатного розпису тощо.

На малих підприємствах організаційна структура управління його фінансовою діяльністю є дуже спрощеною. Фінансовими питаннями, як правило, займаються головні бухгалтери, або безпосередньо власники чи керівники підприємства. Функції фінансового управління на таких підприємствах досить обмежені, і пов'язані, в основному, з веденням фінансового обліку господарських операцій, організацією взаємовідносин з податковими органами й фінансовими інститутами, розробкою фінансових планів та формуванням договорів з фінансових питань.

На великих підприємствах, як правило, виділяється спеціальний відділ фінансового управління, який містить численні сектори та розширений кадровий склад фінансистів-фахівців для виконання різних за важливістю та складністю функцій фінансового менеджменту.

На великих підприємствах в процесі фінансового управління відособлюються центри відповідальності між фінансовим директором і головним бухгалтером. Так, зокрема, до компетенції фінансового топ-менеджера відносяться такі питання як: фінансовий аналіз і планування, управління реальними та фінансовими інвестиціями, управління рухом грошових коштів, емісійна, амортизаційна, кредитна та податкова політики. В свою чергу, головний бухгалтер повинен відповідати за інформаційне забезпечення фі-

нансового менеджменту, організацію фінансового та управлінського обліку, складання звітності, організацію внутрішнього аудиту [2, с.51].

І.О.Бланк виділяє два типи центрів управління фінансовою діяльністю підприємства, що визначаються принципами формування його організаційної структури [1, с.58]:

- ієрархічний тип, який передбачає рух управлінських рішень та інформаційних потоків по вертикалі, згідно якого нижчестоящий орган управління підпорядковується і контролюється вищестоящим (характерні для лінійної, лінійно-функціональної та дивізійної структури управління);
- органічний тип, який характеризується відсутністю ієрархії при повній відповідальності керівників за кінцеві результати його діяльності (характерні для проектної та матричної структури управління).

Поруч з традиційними, останнім часом набув широкого впровадження на вітчизняних підприємствах підхід до побудови організаційної структури управління на основі «центрів відповідальності».

Можна виділити такі центри відповідальності стосовно різних аспектів фінансового менеджменту підприємства [1, с.65]:

- центр витрат – структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність за витрату засобів у відповідності з доведеним йому бюджетом;
- центр доходів – структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність за формування доходів у встановлених обсягах;
- центр прибутку – структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність за доведені йому завдання з формування прибутків;
- центр інвестицій – структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність за використання вилічених йому інвестиційних ресурсів і отримання необхідного прибутку від інвестиційної діяльності.

В.М.Шелудько обґрунтовує залежність рішень фінансових менеджерів від рівня, на яких вони (менеджери) перебувають [6, с.21]. Так, менеджери найвищого рівня приймають страте-

гічні рішення, пов'язані з майбутнім розвитком підприємства. Менеджери нижчої ланки займаються прийняттям тактичних рішень, пов'язаних з управлінням поточною діяльністю підприємства.

Таким чином, фінансове управління здійснюється на основі взаємозв'язку стратегічних та тактичних заходів, на реалізацію яких і зосереджує зусилля фінансова служба підприємства.

2.3. | ІНФОРМАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

Ефективність управління фінансовою діяльністю підприємства в значній мірі залежить від якості його інформаційного забезпечення. Вичерпна, достовірна, своєчасна і зрозуміла інформація є запорукою прийняття оптимальних фінансових рішень, спрямованих на зменшення витрат фінансових ресурсів, зростання прибутку і ринкової вартості підприємства.

Інформаційною базою фінансового менеджменту є фінансова звітність.

Склад, зміст, вимоги та інші методичні основи бухгалтерської звітності регламентовані Законом України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» від 16 липня 1999 року № 996-XIV (з наступними змінами і доповненнями), і якому визначено правові основи регулювання, організації, веденні бухгалтерського обліку та складання фінансової звітності і у відповідності з Положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку. Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» визначає правові принципи регулювання, організації, ведення бухгалтерського обліку і складання фінансової звітності в Україні та поширюється на всіх юридичних осіб, незалежно від організаційно-правових форм і форм власності, а також на представництва іноземних суб'єктів господарської діяльності, які зобов'язані вести бухгалтерський облік та подавати фінансову звітність згідно з чинним законодавством.

Фінансова звітність – це бухгалтерська звітність, що містить інформацію про фінансовий стан, результати діяльності та рух грошових коштів підприємства за звітний період.

Метою ведення бухгалтерського обліку і складання фінансової звітності є надання користувачам для прийняття рішень повної, правдивої та неупередженої інформації про фінансове становище, результати діяльності та рух грошових коштів підприємства.

Формування фінансової звітності здійснюється згідно національних положень (стандартів) бухгалтерського обліку. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку – нормативно-правовий акт, затверджений центральним органом виконавчої влади, що забезпечує формування державної фінансової політики, що визначає принципи та методи ведення бухгалтерського обліку і складання фінансової звітності, що не суперечать міжнародним стандартам.

Міжнародними стандартами фінансової звітності є прийняті Радою з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку документи, якими визначено порядок складання фінансової звітності.

В Україні прийнято низку положень (стандартів) обліку. Деякі національні стандарти об'єднують положення декількох МСБО, а в деяких випадках розробляються стандарти, зміст яких не має аналогу в міжнародних стандартах. Але всі національні стандарти базуються на МСБО та не суперечать їм.

Вимоги до формування фінансової звітності забезпечує положення (стандарт) БО № 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності», затверджений Наказом Міністерства фінансів України № 73 від 07.02.2013 р.

Стандарти надають свободу вибору відповідних методів обліку, у зв'язку з чим бухгалтерські записи часто залежать від обраного методу. Тобто сьогодні немає чіткого шаблону, в який бухгалтер міг би підставляти потрібні суми. Відображаючи ту чи іншу операцію, бухгалтер аналізує її економічний зміст, від чого залежить визнання і відображення її у звітності.

Фінансовий менеджер підприємства зобов'язаний створити необхідні умови для правильного ведення бухгалтерського обліку, забезпечити неухильне виконання всіма підрозділами,

службами та працівниками, причетними до бухгалтерського обліку, правомірних вимог бухгалтера щодо дотримання порядку оформлення та подання до обліку первинних документів. Керівник не може делегувати свою відповідальність будь-кому іншому, за винятком випадків, коли він більше місяця самостійно не може виконувати свої обов'язки через хворобу, відпустку, тривале відрядження, ділову поїздку тощо. На період відсутності вся відповідальність покладається на його заступника, що має право першого підпису, незалежно від того, чи було це відображено в спеціальному акті чи ні.

Підприємства, що мають дочірні підприємства, крім фінансових звітів про власні господарські операції, зобов'язані складати та подавати консолідовану фінансову звітність.

Консолідована фінансова звітність - фінансова звітність, яка відображає фінансове становище, результати діяльності та рух грошових коштів юридичної особи та її дочірніх підприємств як єдиної економічної одиниці.

Об'єднання підприємств, крім власної звітності, складають і подають зведену фінансову звітність щодо всіх підприємств, які входять до їх складу.

Міністерства, інші центральні органи виконавчої влади, до сфери управління яких належать підприємства, засновані на державній власності, та органи, які здійснюють управління майном підприємств, заснованих на комунальній власності, крім власних звітів, складають та подають зведену фінансову звітність щодо всіх підприємств, які належать до сфери їх управління. Зазначені органи також окремо складають зведену фінансову звітність щодо господарських товариств, акції (частки, паї) яких перебувають відповідно у державній та комунальній власності.

Бухгалтерський облік та фінансова звітність ґрунтуються на таких основних принципах:

- обачність - застосування в бухгалтерському обліку методів оцінки, які повинні запобігати заниженню оцінки зобов'язань та витрат і завищенню оцінки активів і доходів підприємства;
- повне висвітлення - фінансова звітність повинна містити всю інформацію про фактичні та потенційні наслідки госпо-

дарських операцій та подій, здатних вплинути на рішення, що приймаються на її основі;

- автономність - кожне підприємство розглядається як юридична особа, відокремлена від її власників, у зв'язку з чим особисте майно та зобов'язання власників не повинні відображатися у фінансовій звітності підприємства;
- послідовність - постійне (із року в рік) застосування підприємством обраної облікової політики. Зміна облікової політики можлива лише у випадках, передбачених національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку, і повинна бути обґрунтована та розкрита у фінансовій звітності;
- безперервність - оцінка активів та зобов'язань підприємства здійснюється виходячи з припущення, що його діяльність буде тривати далі;
- нарахування та відповідність доходів і витрат - для визначення фінансового результату звітного періоду необхідно порівняти доходи звітного періоду з витратами, що були здійснені для отримання цих доходів. При цьому доходи і витрати відображаються в бухгалтерському обліку та фінансовій звітності в момент їх виникнення, незалежно від дати надходження або сплати грошових коштів;
- превалювання сутності над формою - операції обліковуються відповідно до їх сутності, а не лише виходячи з юридичної форми;
- історична (фактична) собівартість - пріоритетною є оцінка активів підприємства, виходячи з витрат на їх виробництво та придбання;
- єдиний грошовий вимірник - вимірювання та узагальнення всіх господарських операцій підприємства у його фінансовій звітності здійснюються в єдиній грошовій одиниці;
- періодичність - можливість розподілу діяльності підприємства на певні періоди часу з метою складання фінансової звітності.

Відповідно до статті 1 Закону про бухгалтерський облік користувачами звітності є фізичні або юридичні особи, які потребують інформації про діяльність підприємства для прийняття рішень (таблиця 2.2).

Таблиця 2.2

Користувачі облікової інформації

№ з/п	Види користувачів облікової інформації	Необхідна інформація	Мета використання інформації
1	2	3	4
Внутрішні користувачі			
1	Власники підприємств та вищий управлінський склад	Загальний фінансовий стан підприємства	Прийняття управлінських рішень стратегічного розвитку
2	Менеджери різних напрямків діяльності (фінансові, виробничі, з маркетингу тощо)	Інформація щодо функціонування підпорядкованої системи діяльності	Прийняття управлінських рішень по удосконалення та регулювання діяльності
3	Керівники підрозділів (центрів відповідальності) підприємства	Інформація про функціонування підрозділів (центрів відповідальності), про доходи, витрати	Прийняття оперативних рішень з контролю та управління підрозділами
4	Робітники і службовці підприємства	Інформація про загальний стан функціонування підприємства	Збереження робочих місць, підвищення рівня оплати праці
Зовнішні користувачі			
5	Дійсні та потенційні інвестори	Фінансовий стан підприємства, рентабельність, одержані прибутки	Можливість отримання прибутку, прийняття рішень по операціях з акціями, про доцільність вкладання капіталу
6	Банківські та інші кредитні установи	Фінансовий та майновий стан підприємства, платоспроможність	Можливість надання кредитів
7	Кредитори	Платоспроможність підприємства	Своєчасність оплати рахунків, заборгованості

Продовження таблиці 2.2

1	2	3	4
8	Клієнти	Інформація про фінансовий стан підприємства	Можливість отримання необхідних товарів та послуг
9	Державна податкова адміністрація	Своєчасність і повнота сплати податків	Контроль за надходження коштів до бюджету, нарахування штрафних санкцій за несвоєчасну сплату податків
10	Органи Фонду державного майна	Фінансовий та майновий стан підприємства	Прийняття рішень про акціонування, приватизацію підприємств
11	Органи державної влади	Узагальнення та аналіз звітності підприємств	Підготовка необхідної інформації для вищих органів державного управління
12	Профспілки	Фінансовий стан підприємств, галузей	Підготовка до ведення переговорів з питань праці та її оплати
13	Широка громадськість	Вплив діяльності підприємства на добробут суспільства та на навколишнє середовище	Згідно з потребами
14	Інші користувачі	Згідно з потребами	Згідно з потребами

Фінансова звітність забезпечує інформаційні потреби користувачів щодо:

- придбання, продажу та володіння цінними паперами;
- участі в капіталі підприємства;
- оцінки якості управління;
- оцінки здатності підприємства своєчасно виконувати свої зобов'язання;
- забезпеченості зобов'язань підприємства;
- визначення суми дивідендів, що підлягають розподілу;
- регулювання діяльності підприємства;
- інших рішень.

Фінансова звітність складається з: балансу (звіту про фінансовий стан) (додаток А), звіту про фінансові результати (звіту про сукупний дохід) (додаток Б), звіту про рух грошових коштів (додаток В), звіту про власний капітал (додаток Д) і приміток до фінансової звітності.

Баланс підприємства складається на кінець останнього дня звітного періоду.

Проміжна (місячна, квартальна) звітність, яка охоплює певний період, складається наростаючим підсумком з початку звітного року.

Для суб'єктів малого підприємництва і представництв іноземних суб'єктів господарської діяльності національними положеннями (стандартами) встановлюється скорочена за показниками фінансова звітність у складі балансу і звіту про фінансові результати, форма і порядок складання яких визначаються Наказом Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 25 “Спрощена фінансова звітність” Редакція від 17.02.2023, затвердженим наказом Міністерства фінансів України від 25 лютого 2000 року № 39, зареєстрованим у Міністерстві юстиції України 15 березня 2000 року за № 161/4382 (у редакції наказу Міністерства фінансів України від 24 січня 2011 року № 25) (із змінами).

Показники про податок на прибуток, витрати і збитки, вирахування з доходу, вибуття коштів, зменшення складових власного капіталу наводяться в дужках.

У звіті про фінансові результати розкривається інформація про доходи, витрати, прибутки і збитки, інший сукупний дохід та сукупний дохід підприємства за звітний період.

У звіті про рух грошових коштів наводяться дані про рух грошових коштів протягом звітного періоду в результаті операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. При складанні фінансової звітності та консолідованої фінансової звітності підприємства можуть обрати спосіб складання звіту про рух грошових коштів за прямим або непрямим методом із застосуванням відповідної форми звіту.

Підприємство розгорнуто наводить суми надходжень та видатків, що виникають у результаті операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Якщо рух грошових коштів у результаті однієї

операції включає суми, які належать до різних видів діяльності, то ці суми наводяться окремо у складі відповідних видів діяльності. Внутрішні зміни у складі грошових коштів до звіту про рух грошових коштів не включаються. Негрошові операції (отримання активів шляхом фінансової оренди; бартерні операції; придбання активів шляхом емісії акцій тощо) не включаються до звіту про рух грошових коштів.

У звіті про власний капітал розкривається інформація про зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду. У графах звіту про власний капітал, призначених для наведення складових власного капіталу, зазначаються показники, наведені у розділі I «Власний капітал» пасиву балансу. Для забезпечення порівняльного аналізу інформації звіту про власний капітал підприємства повинні додавати до річного звіту звіт про власний капітал за попередній рік.

Підприємства, які відповідно до законодавства застосовують міжнародні стандарти фінансової звітності і відповідно до міжнародного стандарту фінансової звітності 1 «Перше застосування Міжнародних стандартів фінансової звітності» подають першу річну фінансову звітність за міжнародними стандартами, у балансі наводять інформацію на початок і кінець звітного періоду, а також на дату переходу на міжнародні стандарти фінансової звітності.

Фінансову звітність за міжнародними стандартами фінансової звітності складають підприємства, які відповідно до законодавства зобов'язані їх застосовувати, а також ті, які прийняли таке рішення (закріплене в обліковій політиці) самостійно.

Міжнародний стандарт фінансової звітності для малих і середніх підприємств можуть застосовувати підприємства, які зобов'язані застосовувати міжнародні стандарти фінансової звітності відповідно до законодавства, а також ті підприємства, які прийняли таке рішення самостійно. Застосування міжнародного стандарту фінансової звітності для малих і середніх підприємств не допускається підприємствами, на які не поширюється сфера його застосування. Підприємства, які для складання фінансової звітності застосовують міжнародний стандарт фінансової звітності для малих і середніх підприємств, використовують

форми звітів, затверджені цим Національним положенням (стандартом).

У фінансовій звітності обов'язково наводиться інформація, розкриття якої вимагають національні положення (стандарти) бухгалтерського обліку або міжнародні стандарти фінансової звітності та/або інші нормативно-правові акти Міністерства фінансів України з питань бухгалтерського обліку.

Інформація, що підлягає розкриттю, наводиться безпосередньо у фінансових звітах або у примітках до фінансової звітності.

Згортання статей активів і зобов'язань, доходів і витрат є неприпустимим, крім випадків, передбачених відповідними національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку або міжнародними стандартами фінансової звітності.

Інформація про підприємство, яка підлягає розкриттю у фінансовій звітності, включає:

1. Назву, організаційно-правову форму та місцезнаходження підприємства (країну, де зареєстроване підприємство, адресу його офісу).
2. Короткий опис основної діяльності підприємства.
3. Назву материнської (холдингової) компанії підприємства.
4. Середню кількість працівників підприємства протягом звітного періоду.
5. Дату затвердження фінансової звітності.
6. Повідомлення про складання фінансової звітності за міжнародними стандартами фінансової звітності.

Кожний фінансовий звіт повинен містити дату, станом на яку наведені його показники, або період, який він охоплює. Якщо період, за який складено фінансовий звіт, відрізняється від звітного періоду, то причини і наслідки цього повинні бути розкриті у примітках до фінансової звітності.

У примітках до фінансової звітності наводиться інформація про призначення та умови використання кожного елемента власного капіталу (крім зареєстрованого капіталу).

Акціонерні товариства наводять у примітках до фінансової звітності інформацію про:

1. Загальну суму активів, одержаних у ході передплати на акції, у такому розрізі:

- сума грошей, внесених як плата за акції, із зазначенням кількості акцій.
 - вартісна оцінка майна, внесеного як плата за акції, із зазначенням кількості акцій.
 - загальна сума іноземної валюти, внесеної як плата за акції, із зазначенням кількості акцій та курсу, за яким валюту зараховано в обліку.
2. Акції у складі статутного капіталу за окремими типами і категоріями:
- кількість випущених акцій із зазначенням неоплаченої частини статутного капіталу.
 - номінальна вартість акції.
 - зміни протягом звітного періоду у кількості акцій, що перебувають в обігу.
 - права, привілеї та обмеження, пов'язані з акціями, у тому числі обмеження щодо розподілу дивідендів та повернення капіталу.
 - акції, що належать самому товариству, його дочірнім і асоційованим підприємствам.
 - перелік засновників і кількість акцій, якими вони володіють.
 - кількість акцій, які перебувають у власності членів виконавчого органу, та перелік осіб, частки яких у зареєстрованому капіталі перевищують 5 %.
 - акції, зарезервовані для випуску згідно з опціонами та іншими контрактами, із зазначенням їх термінів і сум.
3. Накопичену суму дивідендів, не сплачених за привілейованими акціями.
4. Суму, включену (або не включену) до складу зобов'язань, коли дивіденди були передбачені, але формально не затверджені.
- Усі інші підприємства наводять у примітках до фінансової звітності інформацію про:
- розподіл часток зареєстрованого капіталу між власниками.
 - права, привілеї або обмеження щодо цих часток.
 - зміни у складі часток власників у зареєстрованому капіталі.
- У примітках до фінансової звітності наводиться (розкривається) інформація про:
- склад грошових коштів.

- склад статей звіту про рух грошових коштів «інші надходження», «інші платежі» та інших статей, які об'єднують декілька видів грошових потоків.
- наявність значних сум грошей, які є в наявності у підприємства і які недоступні для використання групою, до якої належить підприємство.

У разі придбання або продажу дочірніх підприємств та інших господарських одиниць протягом звітного періоду наводиться (розкривається) інформація про:

- загальну їх вартість придбання або продажу.
- частину їх загальної вартості, яка, відповідно, була сплачена або отримана грошима.
- суму грошей у складі їх активів, що були придбані чи продані.
- суму активів (крім грошей) і зобов'язань придбаного або проданого дочірнього підприємства та інших господарських одиниць у розрізі окремих статей.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Що ви розумієте під інформаційним забезпеченням фінансового менеджменту?
2. Які форми фінансової звітності вам відомі ?
3. Які елементи організаційної структури управління слід вважати суб'єктами фінансового менеджменту ?
4. Які законодавчо-нормативні акти формують систему правового забезпечення фінансового менеджменту ?
5. У якій формі фінансової звітності міститься інформація про доходи та витрати бізнес-структури ?
6. У якому розділі балансу міститься інформація про нерозподілений прибуток підприємства ?
7. У чому суть власного капіталу підприємства ?

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Об'єктом фінансового менеджменту є:

1. активи підприємства;

2. капітал суб'єктів господарювання;
3. доходи та витрати підприємства;
4. кредитні відносини;
5. усі відповіді вірні.

2. Особливості ведення фінансової діяльності конкретного підприємства регламентуються:

1. статутом підприємства;
2. наказом про облікову політику підприємства;
3. установчим договором підприємства;
4. фінансовою звітністю підприємства;
5. господарським кодексом.

3. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту становить:

1. баланс підприємства;
2. звіт про фінансові результати;
3. звіт про рух грошових коштів;
4. звіт про власний капітал;
5. усі форми фінансової звітності.

4. Користувачами фінансової облікової інформації є:

1. власники підприємства;
2. працівники підприємства;
3. інвестори підприємства;
4. органи державної влади;
5. усі відповіді вірні.

5. До складу власного капіталу не відносяться:

1. довгострокова дебіторська заборгованість;
2. нерозподілений прибуток підприємства;
3. додатковий капітал підприємства;
4. резервний капітал підприємства;
5. статутний капітал підприємства.

6. Фінансовий результат підприємства може виступати у формі:

1. прибутку та збитку;

2. доходів та витрат.

7. Валюта балансу - це:

1. підсумок балансу;
2. сума грошових коштів в іноземній валюті;
3. сума грошових коштів в національній валюті;
4. сума грошових коштів в національній та іноземній валютах;
5. усі відповіді вірні.

8. Найбільш ліквідними активами є:

1. оборотні активи;
2. необоротні активи;
3. дебіторська заборгованість;
4. грошові засоби;
5. запаси підприємства.

9. Активи - це:

1. майно підприємства;
2. капітал підприємства;
3. основні засоби підприємства;
4. грошові кошти підприємства;
5. прибутки підприємства.

10. Суб'єктом фінансового менеджменту є:

1. бухгалтерія підприємства;
2. фінансовий директор підприємства;
3. фінансова служба підприємства;
4. планово-економічна служба підприємства;
5. усі відповіді вірні.

ПРАКТИЧНІ ЗАВДАННЯ

Завдання 1

Із наведеного нижче переліку статей балансу, виберіть необоротні активи.

нематеріальні активи;

довгострокова дебіторська заборгованість;
виробничі запаси;
векселі одержані;
векселі видані;
знос основних засобів;
відстрочені податкові активи;
товари;
неоплачений капітал;
інші довгострокові фінансові зобов'язання.

Завдання 2

За даними балансу підприємства:
розрахуйте величину оборотних активів підприємства;
розрахуйте величину валюти балансу.

Баланс підприємства „Х”

№ з/п	Статті балансу	Сума, тис.грн.
1.	Основні засоби за первісною вартістю	2179,4
2.	Незавершене виробництво	28,6
3.	Дебіторська заборгованість за розрахунками	264,9
4.	Поточні фінансові інвестиції	7,5
5.	Товари	16,7
6.	Поточні зобов'язання за товари, роботи, послуги	160,0
7.	Резервний капітал	70,1
8.	Короткострокові зобов'язання з одержаних авансів	62,0
9.	Доходи майбутніх періодів	16,9
10.	Власний капітал	2167,6
11.	Інший додатковий капітал	96,9
12.	Знос основних засобів	654,1
13.	Виробничі запаси	279,2
14.	Короткострокові кредити банків	142,3
15.	Поточні зобов'язання з внутрішніх розрахунків	47,1

16.	Поточні зобов'язання перед бюджетом	21,8
17.	Зобов'язання з оплати праці	41,4
18.	Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги за чистою реалізаційною вартістю	104,0
19.	Грошові кошти	89
20.	Готова продукція	343,9
21.	Зареєстрований капітал	2000,6

Завдання 3

Із наведеного нижче переліку статей балансу, виберіть оборотні активи і згрупуйте їх за рівнем ліквідності (починаючи з найбільш ліквідних).

дебіторська заборгованість за розрахунками;
 довгострокові фінансові інвестиції;
 товари;
 векселі видані;
 векселі одержані;
 нематеріальні активи за залишковою вартістю;
 грошові кошти в національній валюті;
 грошові кошти в іноземній валюті.

Завдання 4

Скласти баланс ТЗОВ „У” на основі наведених даних

№	Дані для заповнення звітності	Сума, грн.
1	Основні засоби	41000
2	Знос основних засобів	31230
3	Довгострокові фінансові інвестиції	15140
4	Товари	1120
5	Нематеріальні активи	170
6	Знос нематеріальних активів	20
7	Виробничі запаси	1597
8	Готова продукція	500

9	Векселі одержані	800
10	Поточні фінансові інвестиції	40000
11	Дебіторська заборгованість за виданими авансами	100
12	Грошові кошти у національній валюті	25000
13	Незавершене виробництво	1000
14	Грошові кошти в іноземній валюті	5550
15	Витрати майбутніх періодів	145
16	Зареєстрований капітал	85052
17	Резервний капітал	2000
18	Короткостроковий кредит банку	10000
19	Нерозподілений прибуток звітного року	500
20	Поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	1500
21	Поточна заборгованість за розрахунками з оплати праці	700
22	Поточна заборгованість з одержаних авансів	420
23	Векселі видані	700

Завдання 5

Скласти Звіт про фінансові результати за 9 місяців за даними, поданими нижче.

Протягом 9 місяців були здійснені такі операції:
 закуплено товари для перепродажу на суму 100 тис.грн.;
 отримано позику у банку на суму 250 тис.грн. під 15 %;
 вироблено та реалізовано продукцію на суму 300 тис.грн.;
 витрачено на виробництво та реалізацію продукції 120 тис. грн.;

орендовано приміщення загальногосподарського призначення площею 800 м2 за ціною 2 тис.грн./м2 в місяць;
 реалізовано товарів на суму 200 тис.грн.

Завдання 6

Визначити величину валюти балансу та зобов'язань ТОВ „У” на 01.02.07 на основі наведених даних

№	Дані для заповнення звітності	Сума, грн.
1	Основні засоби	108180
2	Доходи майбутніх періодів	7700
3	Довгострокові фінансові інвестиції	15000
4	Векселі одержані	1700
5	Короткостроковий кредит банку	4000
6	Поточні зобов'язання за розрахунками з оплати праці	1300
7	Готова продукція	7020
8	Нерозподілений прибуток	7000
9	Готівка в касі	500
10	Дебіторська заборгованість	1000
11	Виробничі запаси	3700
12	Грошові кошти у національній валюті на поточному рахунку	17000
13	Нематеріальні активи	2300
14	Грошові кошти в іноземній валюті на поточному рахунку	5420
15	Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	7520
16	Статутний капітал	123400
17	Дебіторська заборгованість за розрахунками за видами авансами	700
18	Знос основних засобів	12000
19	Незавершене будівництво	5000
20	Резервний капітал	3000
21	Векселі видані	1000
22	Товари	700
23	Поточні зобов'язання за розрахунками зі страхування	1300

Завдання 7

Розрахувати чистий прибуток підприємства

№	Показники	Сума, грн.
1	Заробітна плата робітників основного виробництва	3200
2	Заробітна плата адміністративного персоналу	1500
3	Заробітна плата апарату управління цехами	1800
4	Нарахування на заробітну плату (згідно чинного законодавства)	?
5	Собівартість продукції	450
6	Амортизація основних засобів	400
7	Витрати на рекламу	230
8	Витрати на доставку реалізованої продукції	150
9	Чистий дохід від реалізації продукції	9800

Завдання 8

Розмістити наведені статті активу балансу за ознаками спадної ліквідності: необоротні активи, поточні фінансові інвестиції, довгострокові фінансові інвестиції, нематеріальні активи, довгострокова дебіторська заборгованість, виробничі запаси, грошові кошти та їх еквіваленти, готова продукція.

Завдання 9

Складіть баланс підприємства за такими даними.

На балансі підприємства облікована величина запасів готової продукції, вартістю 100 тис.грн.

Власний капітал підприємства становить 2 млн.грн., при цьому за 1800 тис. грн. було придбано обладнання, за решту – виробничих запасів.

Підприємство купує сировину та матеріали на суму 130 тис. грн, з них - 70 тис.грн. оплачує відразу, залишок – через 2 місяці.

Підприємство отримало кредит у банку в сумі 50 тис.грн. для закупівлі основних засобів.

Підприємство продає готову продукцію, вартістю 100 тис. грн., причому 50 % оплачується одразу, а інша частина – через 2 місяці.

Завдання 10

Складіть баланс підприємства за такими даними

№ з/п	Показники	Сума, грн.
1	Грошові кошти	100
2	Дебіторська заборгованість	50
3	Матеріально-виробничі запаси	100
4	Земля	200
5	Будівлі	100
6	Нерозподілений прибуток	300
7	Довгостроковий кредит	200
8	Обладнання	150
9	Орендована власність	200
10	Виробничий інвентар	250
11	Амортизація основних засобів	60
12	Рахунки кредиторів	280
13	Накопичені непогашені кредиторські заборгованості	310

Використана та рекомендована література до теми

1. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т.1. 2-е изд. перераб. и доп. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2004.- 624 с.
2. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2005. – 485 с.
3. Опарін В.М. Фінанси (Загальна теорія): Навч.посібник. – 2-ге вид., доп. і перероб. – К.: КНЕУ, 2005. – 240 с.
4. Слав'юк Р.А. Фінанси підприємств: Навчальний посібник. – Київ: Центр навчальної літератури, 2004. – 460 с.
5. Фінансовий менеджмент: Підручник / кер. кол. авт і наук. ред. проф. А.М.Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – 535 с.
6. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент: Підручник. – К.: Знання, 2006. – 439 с.
7. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник /З.В.Герасимчук, І.М.Вахович. – Луцьк, Надстир'я, 2007. – 419 с.
8. Вахович І. М., Поліщук В. Г. Фінансовий менеджмент та фінансовий інжиніринг бізнес-процесів: магістерський курс: навчальний посібник в 2-х т. – 2-ге вид. Т.1. Вахович І. М. Фінансовий менеджмент бізнес-процесів. – Луцьк: СПД Галяк Жанна Володимирівна, друкарня «Волиньполіграф»™, 2014. – 640 с.

9. Фінансовий менеджмент: підручник / за ред. дра екон. наук, проф. М. І. Крупки ; [М. І. Крупка, О. М. Ковалюк, В. М. Коваленко та ін.]. – Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2019. – 440 с.
10. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник / І.Ю. Зайцева. – Харків: УкрДУЗТ, 2018. – 250 с.
11. Фінансовий менеджмент [Текст]: навчальний посібник / За заг. редакцією дра екон. наук І. О. Школьник та канд. екон. наук В. М. Кремень [І. О. Школьник, В. М. Кремень, С. М. Козьменко та ін.]. – Суми, 2014. – 427 с.
12. Шевченко Н. В., Мельник С. І. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник у схемах і таблицях. Львів : Львівський державний університет внутрішніх справ, 2022. 224 с.
13. Національні положення (стандарти) бухгалтерського обліку. Електронний ресурс. Режим доступу: [<https://mof.gov.ua/uk/nacionalni-polozhennja>]

ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ

- 3.1.** ЗАДАЧІ ТА МЕТОДИ
ФІНАНСОВОГО
ПЛАНУВАННЯ І
ПРОГНОЗУВАННЯ
- 3.2.** ФІНАНСОВА СТРАТЕГІЯ
ПІДПРИЄМСТВА
- 3.3.** СИСТЕМИ
ФІНАНСОВИХ ПЛАНІВ
ПІДПРИЄМСТВА
- 3.4.** СУТНІСТЬ ТА
ОСОБЛИВОСТІ
БЮДЖЕТУВАННЯ
НА ПІДПРИЄМСТВІ

Питання для самоконтролю

Тестові завдання

Практичні завдання

Використана та
рекомендована література
до теми

ОСНОВНІ ТЕРМІНИ:

фінансове планування,

план,

бюджет,

прогнозування,

стратегічне фінансове планування,

поточне фінансове планування,

стратегія,

стратегічні плани,

тактичні плани,

оперативні плани,

доходи,

витрати

3.1. ЗАДАЧІ ТА МЕТОДИ ФІНАНСОВОГО ПЛАНУВАННЯ І ПРОГНОЗУВАННЯ

Фінансове планування є одним із основних напрямків фінансового менеджменту. Це зумовлено його призначенням визначати основні завдання діяльності суб'єктів господарювання на перспективу.

Роль фінансового планування у фінансовому менеджменті визначається фінансовими цілями підприємства, встановленням рівня відповідності цих цілей його поточному фінансовому стану та розробкою заходів для досягнення поставлених цілей.

За допомогою фінансового планування підприємство має змогу ефективно вирішувати такі завдання:

- забезпечувати господарську діяльність необхідними фінансовими ресурсами;
 - узгоджувати показники виробничого плану з наявними фінансовими ресурсами, необхідними для його виконання;
 - встановлювати раціональні фінансові взаємовідносини з постачальниками, споживачами, бюджетом, банками та іншими суб'єктами господарювання;
 - визначати найбільш вигідні напрями і проекти інвестування коштів;
 - виявляти внутрішні резерви зростання прибутковості;
 - узгоджувати інтереси інвесторів та акціонерів при розподілі прибутку;
 - здійснювати контроль за фінансовим станом та ефективністю використання фінансових ресурсів підприємства.
- Принципами фінансового планування є [6, с.62]:
- наукова обґрунтованість – проведення розрахунків фінансових показників на основі певних методик із урахуванням кращого досвіду, використанням засобів комп'ютерної техніки, економіко-математичних методів, які передбачають багатоваріантність розрахунків і вибір найоптимальнішого;
 - єдність фінансових планів – полягає в єдиній методології розрахунку фінансових показників, ін.;

- безперервність – передбачає взаємозв'язок перспективних, поточних і оперативних фінансових планів;
- стабільність – передбачає незмінність показників фінансових планів.

Фінансове планування включає:

- фінансове прогнозування;
- стратегічне фінансове планування;
- поточне фінансове планування;
- бюджетування;
- оперативне фінансове планування.

Фінансове прогнозування представляє собою дослідження та розробку ймовірних шляхів розвитку фінансів підприємства, альтернатив реалізації фінансових стратегій, які забезпечують стабільний фінансовий стан підприємства в майбутньому.

Прогнозування є початковим етапом планування. Усі методи прогнозування фінансових показників базуються на показниках фінансової діяльності підприємства за минулі періоди. Точність прогнозів залежить від того, чи продовжують зберігатися на період прогнозу співвідношення й залежності, що діяли в минулому.

Прогнози завжди базуються на певних допущеннях. Від цих припущень і залежить точність самого прогнозу.

Найбільш типовими методами прогнозування є:

- метод експертних оцінок;
- метод кореляційного моделювання;
- метод оптимізаційного моделювання;
- метод багатофакторного економіко-математичного моделювання;
- розрахунково-аналітичний метод;
- методи обробки просторових, часових і просторово-часових сукупностей;
- методи ситуаційного аналізу і прогнозування. Детально у [2, с.112; 8, с.425].

Стратегічне фінансове планування – це процес розробки довгострокових фінансових планів підприємства, спрямованих на досягнення відповідності між стратегічними фінансовими цілями, внутрішнім фінансовим потенціалом та зовнішнім середовищем.

Поточне фінансове планування – це процес визначення майбутніх доходів підприємства, напрямів витрат грошових коштів та обґрунтування заходів щодо забезпечення платоспроможності, дохідності

та фінансової стійкості. Таким чином, поточне планування – це складова частина стратегічного плану, яка його конкретизує і втілює в показники.

Оперативне фінансове планування можна розглядати як процес синхронізації у часі грошових надходжень та витрат, визначення послідовності здійснення всіх розрахунків та розробки заходів із запобігання відхилень від графіку надходжень і платежів.

Одним із методів оперативного фінансового планування є бюджетування. Бюджетування – це процес планування діяльності підприємства методом розробки системи взаємопов'язаних бюджетів та встановлення всіх видів фінансових витрат, джерел їх покриття і очікуваних результатів. Бюджетування відноситься до поточного планування, хоча бюджети можна складати і на більш тривалі проміжки часу ніж один рік.

Порівняння фінансових планів за різними характеристиками подано у табл. 3.1.

Фінансові плани – це складені виключно у грошовій формі плани формування, розподілу і використання фінансових ресурсів.

Фінансові плани складаються окремими підприємствами, установами, об'єднаннями, відомствами, у розрізі окремих територій та на рівні держави в цілому.

За тривалістю дії такі плани поділяються на:

- стратегічні або перспективні (складаються на період, більший одного року);
- тактичні або поточні (складаються на один рік);
- оперативні (складаються на термін, менший одного року – квартал, місяць, ін.).

Метою стратегічних фінансових планів є визначення темпів розвитку підприємства з врахуванням допустимого рівня фінансової стійкості.

Метою тактичних фінансових планів є забезпечення поточної платоспроможності та доходності підприємства.

Метою оперативних планів є спрямування та вирішення коротко-строчкових завдань.

Стратегічні, тактичні та оперативні плани повинні бути взаємоузгодженими та систематизованими, адже лише їх збалансування забезпечить досягнення цілей. Схематично взаємозалежність стратегічного, тактичного та оперативного планування за способами та результатами планування подано на рис. 3.1.

Таблиця 3.1

Характеристика видів фінансового планування

Характеристика	Фінансове прогнозування	Стратегічне фінансове планування	Початне фінансове планування	Бюджетування	Оперативне фінансове планування
Основне призначення	Дослідження та розробку ймовірних шляхів розвитку фінансів підприємства	Розробка довгострокових фінансових планів, спрямованих на досягнення відповідності між стратегічними фінансовими цілями, внутрішнім фінансовим потенціалом та зовнішнім середовищем	Визначення майбутніх доходів підприємства, напрямів витрат грошових коштів та обґрунтування заходів щодо забезпечення платоспроможності, дохідності та фінансової стійкості	Планування діяльності структурних підрозділів підприємства	Планування та синхронізація грошових потоків підприємства
Метод планування	Економіко-математичного моделювання	Розрахунково-аналітичний метод, економіко-математичного моделювання	Нормативний, балансовий, коефіцієнтний	Балансовий, нормативний	Коефіцієнтний
Критерії ефективності	Точність передбачення змін у зовнішньому та внутрішньому середовищі	Прибутковість та раціональність використання фінансового потенціалу	Прибутковість, платоспроможність, фінансова стійкість	Узгодженість доходів та витрат за структурними підрозділами	Відсутність поточних фінансових потреб
Важливість фактора часу	Найважливіший фактор в конкурентному середовищі	Важливий фактор	Важливий фактор	Не важливий фактор	Не важливий фактор

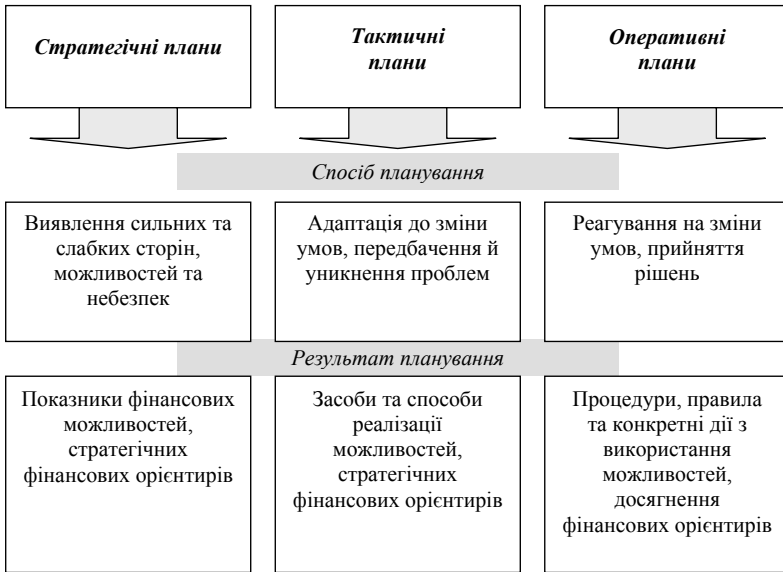


Рис. 3.1. Система взаємоузгодження показників фінансових планів підприємства

Можна виділити такі етапи розробки фінансового плану (рис.3.2).

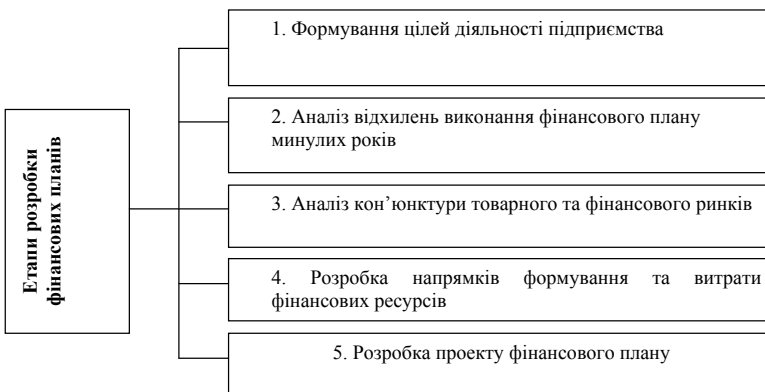


Рис. 3.2. Етапи розробки фінансових планів підприємства

У процесі фінансового планування враховують результати ситуаційного аналізу, зміст якого зводиться до визначення „Що буде, якщо відбудуться певні події?” [8, с.447]. На основі аналізу розробляють пропорції, альтернативні варіанти планів, що враховують:

- яку продукцію необхідно виготовляти?
- яку кількість продукції необхідно виготовляти і продавати?
- чи доцільно змінювати технологію і організацію виробництва?
- чи доцільно продовжувати роботу структурних підрозділів підприємства?
- що відбудеться на підприємстві, якщо зменшити обсяги продажу?
- як вплинуть на фінансові результати зниження цін продажу продукції?

Якщо фінансове прогнозування розглядає можливі альтернативи розробки фінансової стратегії, то поточне планування здійснюється на більш короткі терміни і відзначається конкретністю завдань та шляхів їх реалізації.

Планування як процес розробки майбутніх сценаріїв розвитку підприємства базується на використанні системи методів. До основних з них відносяться такі [6, с.63, 4, с.439]:

Балансовий метод – передбачає відповідність видатків джерелам їхнього покриття та ув'язку усіх розділів фінансового плану, в результаті чого досягається збалансованість плану. В його основі лежить розробка узгодженого плану доходів і витрат підприємства (баланс доходів і витрат).

Розрахунково-аналітичний метод – передбачає розрахунок планових показників шляхом корегування фінансових показників базового періоду на зміни, які передбачаються в плановому періоді, та визначення впливу різних факторів (інфляції, обсягів виробництва, зміни умов кредитування та ін.) на ці показники.

Нормативний метод – базується на використанні фінансових норм, нормативів для розрахунків потреби в фінансових ресурсах та визначення джерел їх формування (ставки податків, норми амортизаційних відрахувань, тарифи і т.і.). Нормативний метод є більш ефективним за умови, що норми і нормативи відповідають таким вимогам: вони мають бути науково обґрунтованими, прогресивними і стабільними.

Метод економіко-математичного моделювання — дозволяє з певною ймовірністю визначити динаміку показників в залежності від зміни факторів, які впливають на розвиток фінансових процесів у майбутньому. Побудова моделей базується на використанні методів екстраполяції, регресивного аналізу, експертних оцінок.

Коефіцієнтний метод або метод відсотку від реалізації — передбачає встановлення залежності між обсягами товарообороту та фінансовими показниками. Оскільки товарооборот впливає на обсяги запасів сировини, матеріалів, обсяги грошових коштів, суму кредитів і так далі, то визначається відсоткова залежність між різними активами і пасивами та обсягами товарообороту. Потім визначається сума фінансових коштів, яку потрібно залучити із зовнішніх джерел.

Вибір того чи іншого методу планування визначається багатьма факторами, наприклад, тривалістю планового періоду, вихідною інформаційною базою, цілями і задачами плану, кваліфікацією фінансових менеджерів, наявністю програмних продуктів і технічних засобів управління.

3.2. | ФІНАНSOVA СТРАТЕГІЯ ПІДПРИЄМСТВА

Стратегічний рівень є найбільш важливим у процесі планування фінансової діяльності підприємства, адже на ньому приймаються найбільш важливі для подальшого розвитку перспективні рішення.

Можна виділити такі важливі моменти, що визначають суть та роль стратегії у розвитку підприємства:

стратегія — це план управління підприємством;

призначення стратегії — досягнення довгострокових цілей розвитку підприємства.

Фінансова стратегія підприємства є одним із основних видів його функціональних стратегій, що забезпечує усі основні напрямки розвитку його фінансової діяльності і фінансових відносин шляхом формування довгострокових фінансових цілей, вибору

найбільш ефективних шляхів їх досягнення, адекватного коригування напрямків формування і використання фінансових ресурсів при зміні умов зовнішнього середовища [3, с.26].

Оскільки фінансова стратегія підприємства визначає довгострокові перспективи його розвитку, серед основних напрямків фінансової стратегії підприємства можна виділити: стратегію формування фінансових ресурсів; інвестиційну стратегію; стратегію забезпечення фінансової рівноваги підприємства; стратегію підвищення ефективності фінансової діяльності підприємства. Етапи формування фінансової стратегії підприємства подано на рис. 3.3.

При формуванні фінансової стратегії підприємства слід виходити з наступних положень:

- фінансова стратегія підприємства повинна взаємоузгоджуватись із загальною стратегією розвитку підприємства, не суперечити їй;
- вибір фінансової стратегії повинен узгоджуватись іншими функціональними стратегіями розвитку підприємства;
- стратегічні фінансові цілі підприємства повинні відповідати його фінансовим можливостям та враховувати потенційні небезпеки;
- фінансова стратегія повинна бути гнучкою, вчасно реагувати на зміну факторів зовнішнього та внутрішнього середовища;
- процес реалізації фінансової стратегії повинен забезпечуватись найбільш ефективними з усієї багатоманітності засобами.

Основні фактори зовнішнього та внутрішнього середовища, які слід враховувати у процесі формування фінансової стратегії підприємства подано на рис. 3.4.

З врахуванням як позитивного, так і негативного впливу наведених факторів формуються стратегічні цілі фінансового розвитку підприємства.

Виділяють такі вимоги до стратегічних фінансових цілей підприємства [3, с.113]:

- підпорядкованість головній цілі функціонування підприємства, тобто відповідати місії підприємства на ринку та не суперечити стратегічним цілям інших (окрім фінансової) видів діяльності;
- орієнтація на високий результат фінансової діяльності, що стимулюватиме фінансових менеджерів до їх досягнення, активізує діяльність більш повне використання фінансового потенціалу;

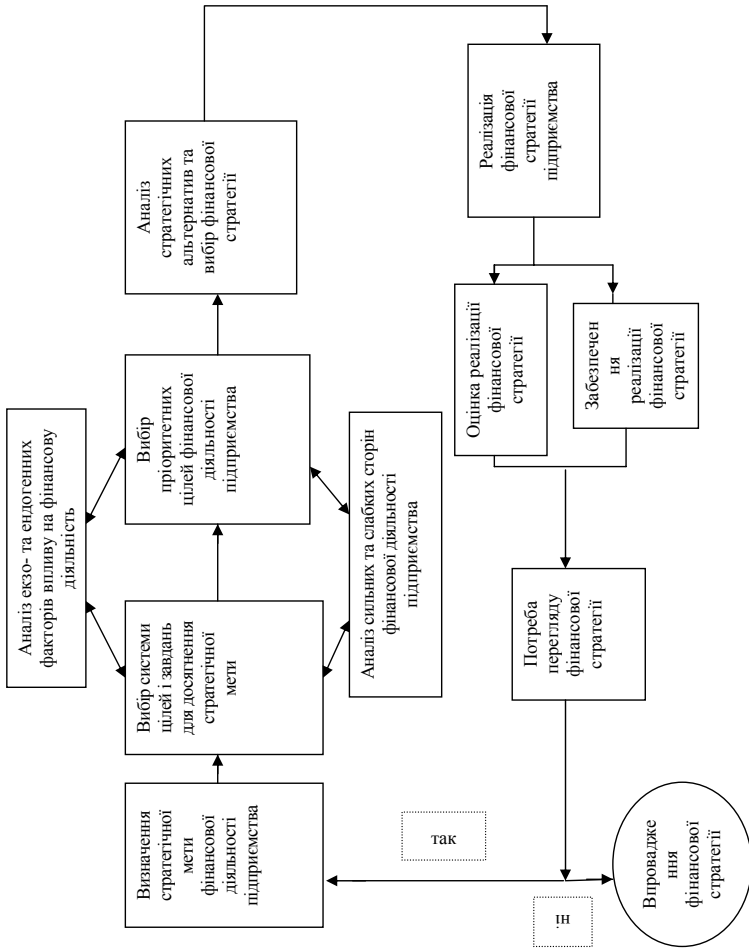


Рис. 3.3. Етапи формування та реалізації фінансової стратегії підприємства

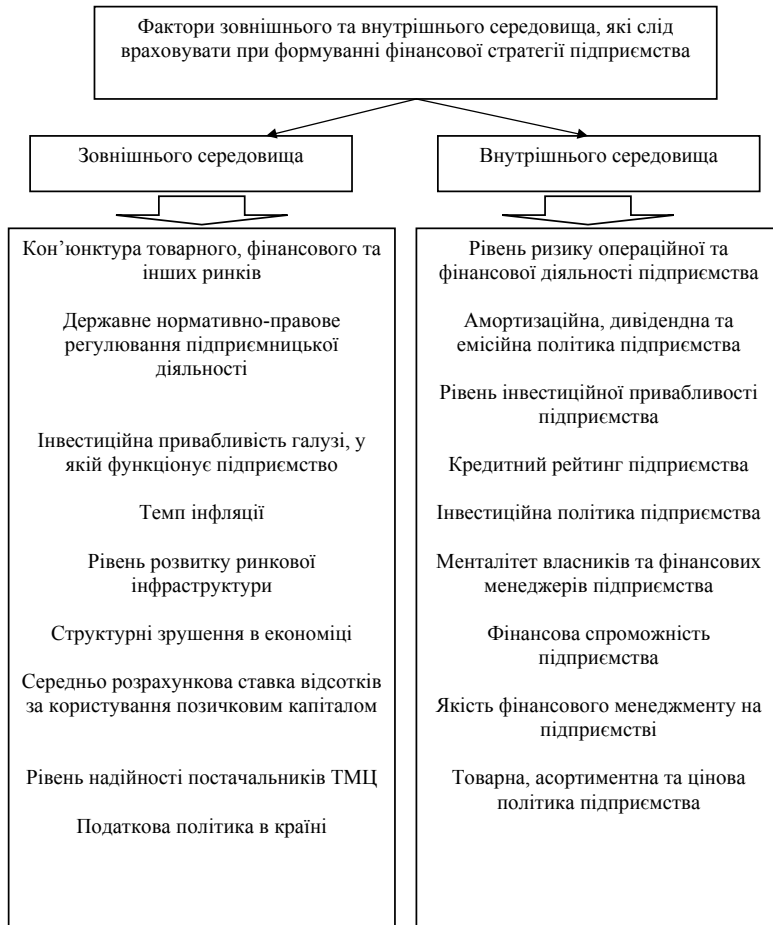


Рис. 3.4. Зовнішні та внутрішні фактори фінансового середовища

- реальність (досяжність), що передбачає встановлення стратегічних цілей, які підприємству досягти під силу;
- вимірність, що вимагає встановлення конкретних показників, досягнення яких відповідає стратегічній меті розвитку фінансової діяльності підприємства;

- однозначність розуміння, що вимагає чіткості та ясності при формуванні кількісних параметрів та термінів, встановленні відповідальних тощо;
- наукова обґрунтованість, тобто повинні бути враховані об'єктивні економічні закони, що визначають умови здійснення фінансової діяльності підприємства та її ефективність;
- взаємопідтримка, що вимагає побудову дерева цілей фінансової діяльності підприємства та виділення пріоритетних;
- гнучкість, що передбачає можливість коригування стратегічних фінансових цілей під впливом зміни факторів зовнішнього та внутрішнього середовища.

Для того, щоб цілі фінансової стратегії були реальними та достатньо обґрунтованими, необхідним є застосування методів прогнозування при їх встановленні.

Стратегічні цілі формуються на досить тривалий період (від 3 до 5 і більше років), що передбачає певну невизначеність, і відповідно вимагає застосування методів прогнозування, які б враховували ймовірність зміни тих чи інших факторів.

3.3. СИСТЕМА ФІНАНСОВИХ ПЛАНІВ ПІДПРИЄМСТВА

В ринкових умовах відсутні єдині вимоги щодо змісту, форми та видів фінансових планів, які розробляють підприємства. Тому на кожному з них можуть бути свої особливості в фінансовому плануванні [4, с.440]. Але до найбільш поширених видів фінансових планів можна віднести:

- план доходів і витрат підприємства;
- план надходжень і витрат коштів;
- плановий баланс;
- баланс доходів і витрат;
- платіжний календар.

План доходів і витрат підприємства — один з основних видів фінансових планів, який формується на першому етапі планування та слугує вихідною базою розробки інших видів фінансового плану.

Метою розробки цього плану є визначення суми чистого прибутку підприємства. У процесі розробки цього плану повинен бути забезпечений чіткий взаємозв'язок планових показників доходів від реалізації продукції, витрат, податкових платежів, оподаткованого й чистого прибутку підприємства [5, с.237].

У найбільш загальному вигляді форма плану доходів та витрат підприємства подана у табл. 3.2.

Таблиця 3.2

План доходів та витрат підприємства

№ з/п	Показники	План на 2025 р.					Прогноз		
		Квартали				За рік	2026 р.	2027 р.	2028 р.
		I	II	III	IV				
1	Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)								
2	Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)								
3	Інші операційні доходи								
4	Інші операційні витрати								
5	Доходи від фінансової, інвестиційної та іншої діяльності								
6	Витрати від фінансової, інвестиційної та іншої діяльності								
7	Фінансовий результат до оподаткування								
8	Податки на прибуток								
9	Чистий фінансовий результат								

План надходжень і витрат коштів – відображає результати прогнозування грошових потоків підприємства. Метою розробки цього плану є забезпечення постійної платоспроможності підпри-

емства на всіх етапах планового періоду. З огляду на важливу роль показників цього плану в запобіганні загрози банкрутства підприємства, вони розраховуються в розрізі кварталів, а в рамках майбутнього кварталу – у помісячній розбивці (одержуючи подальшу деталізацію у платіжному календарі) [5, с.240].

У загальному вигляді форма плану надходжень й витрат коштів подана у табл. 3.3.

Таблиця 3.3

План надходжень і витрат грошових коштів [5, с. 240]

Показник	Квартал				Разом за рік
	I	II	III	IV	
1. Залишок коштів на початок періоду					
2. Надходження коштів - усього					
у тому числі					
- за рахунок реалізації продукції					
- за рахунок реалізації майна					
- за рахунок інкасації дебіторської заборгованості минулого періоду					
- за рахунок наданих кредитів					
- за рахунок інших джерел					
3. Витрата коштів - усього					
у тому числі					
- на придбання сировини, матеріалів і товарів					
- на поточні витрати, що входять до складу витрат (крім амортизації)					
- на сплату відсотків					
- а повернення основної суми боргу за раніше отриманими кредитами					
- на виплату дивідендів, відсотків і премій за рахунок прибутку					
- на інші цілі					
4. Залишок коштів на кінець періоду					

Для більш детального обґрунтування планових обсягів надходжень і витрат коштів їх потоки прогнозуються за видами господарської діяльності підприємства: операційної, інвестиційної, фінансової. Така деталізація розрахунків є одночасно основою виз-

начення чистого грошового потоку за кожним із цих видів діяльності та підприємства в цілому [5, с.241].

Форму плану надходжень і витрат коштів за основними видами діяльності подано у табл. 3.4.

Таблиця 3.4

План надходжень і витрат грошових коштів за основними видами діяльності

Надходження		Витрати	
Джерело надходження	Сума	Напрямки витрат	Сума
1	2	3	4
I. Операційна діяльність			
1. Реалізація продукції, товарів, робіт, послуг		1. Придбання сировини, матеріалів, товарів	
2. Інкасація дебіторської заборгованості минулого періоду		2. Поточні витрати, що входять до складу собівартості продукції (без суми сплати відсотків за кредит й амортизаційних відрахувань)	
3. Інші джерела		3. Сплата податків з операційної діяльності	
		4. Інші напрямки витрат	
Загальне надходження коштів за операційною діяльністю		Загальна витрата коштів за операційною діяльністю	
II. Інвестиційна діяльність			
1. Продаж матеріальних, нематеріальних і фінансових активів		1. Витрати коштів на здійснення реального інвестування	
2. Сума відсотків (дивідендів) за цінними паперами, паями		2. Витрати коштів на здійснення фінансового інвестування	
3. Інші джерела		3. Сплата відсотків за інвестиційною діяльністю	
		4. Інші напрямки витрат	
Загальне надходження коштів за інвестиційною діяльністю		Загальна витрата коштів за інвестиційною діяльністю	

Продовження таблиці 3.4

1	2	3	4
III. Фінансова діяльність			
1. Додаткова емісія акцій		1. Погашення зобов'язань з отриманих кредитів і позик	
2. Емісія облігацій		2. Погашення облігацій	
3. Кредити і позики отримані		3. Вкуп акцій	
4. Інші джерела		4. Сплата податків з фінансової діяльності	
		5. Інші витрати	
Загальне надходження коштів за фінансовою діяльністю		Загальна витрата коштів за фінансовою діяльністю	
Усього надходжень		Усього витрат	

Плановий баланс – один із основних видів фінансового плану, який відображає прогноз складу і структури активів, які використовуються. На основі балансового плану можна оцінити платоспроможність, фінансову стійкість підприємства в перспективі. Оскільки плановий баланс відображає фінансовий стан на кінець планового періоду, то в разі отримання незадовільних показників необхідно корегувати план в цілому. Цей процес буде тривати до тих пір, поки не буде досягнуто очікуваного результату. Можна зробити висновок, що плановий баланс – це важливий документ, який фіксує якість всієї попередньої планової роботи. При розробці планового балансу використовується укрупнена схема статей балансу підприємства.

Структура планового балансу наведена в таблиці 3.5.

Перелік статей балансу може в тій чи іншій мірі деталізувати форму балансу. Це залежить від особливостей діяльності і зацікавленості підприємств.

Розглянемо приклад формування прогнозного балансу підприємства при умові розширення обсягів діяльності підприємства, необхідно визначити потребу підприємства у необхідних обсягах внутрішнього та зовнішнього фінансування. Таку потребу можна визначити на основі формування прогнозного балансу підприємства.

Таблиця 3.5

Плановий баланс [на основі 4, с.442]

№ з/п	Статті балансу	На кінець звітного періоду	На кінець планового періоду
1.	Нематеріальні активи		
2.	Незавершені капітальні інвестиції		
3.	Основні засоби		
4.	Запаси		
5.	Поточні біологічні активи		
6.	Дебіторська заборгованість		
7.	Поточні фінансові інвестиції		
8.	Грошові кошти та їх еквіваленти		
9.	Інші активи		
	Всього активів		
1.	Власний капітал		
2.	(за виключенням нерозподіленого прибутку)		
3.	Нерозподілений прибуток		
4.	Довгострокові зобов'язання		
5.	Короткострокові зобов'язання		
	Всього пасивів		

Прогнозний баланс спрямований на визначення потреби підприємства у фінансових ресурсах. Основні вихідні дані при формуванні прогнозного балансу — це прогноз продажу і відповідних витрат.

Алгоритм прогнозу визначення потреби у фінансуванні такий [7, с.81; 1, с.90]:

- складання прогнозу продаж;
- складання прогнозу змінних витрат;
- складання прогнозу інвестицій в основні і оборотні активи, які необхідні для досягнення планового обсягу продажу;
- розрахунок потреби у зовнішньому фінансуванні;
- коригування прогнозного балансу.

Прогноз продаж здійснюють маркетологи, на основі чого фінансисти розраховують конкретні кількісні показники необхідних фінансових ресурсів та капіталу.

Найбільш простим методом формування прогнозного балансу є “метод проценту від продаж” (1-ша модифікація) та “метод формули” (2-га модифікація).

Всі розрахунки проводять на основі п'яти аспектів:

- оборотні активи і поточні зобов'язання при зростанні обсягу продажу на певний відсоток збільшуються в середньому на стільки ж відсотків;
- темп збільшення вартості основних засобів розраховується з врахуванням відсотку зміни виручки з врахуванням наявності основних засобів на початок періоду прогнозування, рівня фізичного і морального спрацювання засобів виробництва;
- довгострокові зобов'язання і статутний капітал беруться в прогноз незмінними;
- нерозподілений прибуток прогнозується з врахуванням норми розподілу чистого прибутку на дивіденди і чистої рентабельності продажу;
- розраховується, скільки пасивів не вистачає, щоб покрити необхідні активи пасивами – це і є потреба у додатковому зовнішньому фінансуванні.

За другою модифікацією „метод формули” потреба у додатковому зовнішньому фінансуванні розраховується [1, с.91]:

$$ПДЗФ = A_{\text{факт}} \times ТПВ - П_{\text{факт}} \times ТПВ - \frac{ЧП_{\text{факт}}}{B_{\text{факт}}} \times B_{\text{прогн}} \times \left(1 - \frac{Д_{\text{факт}}}{ЧП_{\text{факт}}}\right),$$

де $ПДЗФ$ - потреба в додатковому зовнішньому фінансуванні;

$A_{\text{факт}}$ - активи звітного балансу, що підлягають зміні;

$П_{\text{факт}}$ - пасиви звітного балансу, що підлягають зміні;

$ТПВ$ - темп приросту виручки;

$ЧП_{\text{факт}}, Д_{\text{факт}}$ - чистий прибуток та дивіденди звітного періоду відповідно;

$B_{\text{факт}}, B_{\text{прогн}}$ - виручка звітного періоду та прогнозна виручка відповідно.

Згідно формули потреба у зовнішньому фінансуванні збільшується при:

- збільшенні темпів приросту виручки;
- значній сумі оборотних активів підприємства;
- значній сумі основних засобів;
- низькому рівні рентабельності продажу;
- низькій нормі розподілу чистого прибутку на дивіденди.

Приклад. На підприємстві планують рентабельність продажу на рівні 3% і 50%-ву норму розподілу чистого прибутку на дивіденди. Фактична виручка від реалізації – 10 млн. грн., прогнозована – 12 млн. грн. (темп приросту складає 20%). Розрахувати потребу в додатковому зовнішньому фінансуванні.

Складемо прогнозний баланс на основі звітного за “методом проценту від продаж” (табл. 3.6).

$$ПДЗФ = 3,6 - 3,38 = 0,22 \text{ млн. грн.}$$

Згідно формули

$$\begin{aligned} ПДЗФ &= A_{\text{факт}} \times ТПВ - П_{\text{факт}} \times ТПВ - \frac{ЧП_{\text{факт}}}{B_{\text{факт}}} \times B_{\text{прогн}} \times \left(1 - \frac{Д_{\text{факт}}}{ЧП_{\text{факт}}}\right) = \\ &= 3,0 \times 0,2 - 1 \times 0,2 - 12 \times 0,03 \times (1 - 0,5) = 0,22 \text{ млн. грн.} \end{aligned}$$

Висновок: щоб забезпечити прогнозний обсяг продаж, необхідні нові капіталовкладення в сумі 3,6 – 3,38 = 0,22 млн. грн. При цьому приріст оборотних активів складає 0,4 млн. грн. (2,4 – 2,0), приріст основного капіталу – 0,2 млн. грн., приріст поточних зобов’язань – 0,2 млн. грн. (1,2 – 1,0) і приріст нерозподіленого прибутку (0,18 млн. грн.). При цьому приріст пасивів не в змозі покрити зростання активного капіталу. Утворюється дефіцит в сумі 3,6 – 3,38 = 0,22 млн. грн., що і визначає потребу у додатковому зовнішньому фінансуванні.

Фінансовий план у формі балансу доходів і витрат найбільш поширений в плановій практиці. Основна задача цього плану визначити всі доходи і надходження коштів та всі витрати і відрахування. А потім на цій основі визначається або дефіцит фінансових ресурсів, або їх надлишок. В першому випадку підприємство розробляє заходи щодо пошуку джерел фінансування, а в другому – поповнює резерви. До балансу доходів і витрат розробляється допоміжний документ – звірна таблиця. Основне призначення цієї таблиці – пов’язати заплановані витрати з конкретними джерелами фінансування.

Баланс доходів та витрат і звірна таблиця представлені в таблицях 3.7 і 3.8.

Таблиця 3.6

Прогнозний баланс підприємства (млн. грн.)

Показники	Звітний період	Плановий період
Актив		
Поточні активи	2,0 (20% виручки)	$2,0+2,0 \times 0,2=2,4$ або $(12,0 \times 0,2=2,4)$
Основні активи	1,0 (10% виручки)	$1,0+1,0 \times 0,2=1,2$ або $(12,0 \times 0,1=1,2)$
Баланс	3,0	3,6
Пасив		
Поточні зобов'язання	1,0 (10% виручки)	$1,0+1,0 \times 0,2=1,2$ або $(12,0 \times 0,1=1,2)$
Довгострокові зобов'язання	0,5	0,5
Зареєстрований капітал	0,5	0,5
Нерозподілений прибуток	1,0	$1,0+12,0 \times 0,03-$ $12,0 \times 0,03 \times 0,5=1,18$
Баланс	3,0	3,38

Платіжний календар є одним з основних оперативних фінансових планів. Його призначення, як уже зазначалось, полягає у синхронізації вхідних та вихідних грошових потоків та визначення пріоритетності платежів. Тобто, це фактично графік поступлень грошових коштів на підприємство та їх витрат.

Використання такого платіжного календаря дозволяє визначити майбутні потреби в грошових коштах та заздалегідь продумати про джерела їх надходження.

За допомогою платіжного календаря здійснюється постійний контроль за платоспроможністю підприємства.

Немає єдиних підходів до розробки платіжного календаря. Деякі підприємства розробляють загальний платіжний календар для підприємства в цілому, інші – розробляють окремо за видами діяльності, центрами відповідальності тощо.

Виокремлюють такі основні види бюджетів, що відображають рух грошових коштів, як:

- календар реалізації продукції, товарів, робіт, послуг;
- податковий платіжний календар;
- платіжний календар за розрахунками з постачальниками;
- календар погашення дебіторської заборгованості;
- платіжний календар з обслуговування кредиту;
- календар виплат заборгної плати;
- платіжний календар підприємства в цілому.

Таблиця 3.7

Баланс доходів і витрат

№	Статті балансу	Сума
	I. Доходи і надходження коштів	
1.	Прибуток від операційної діяльності	
2.	Прибуток від фінансової діяльності	
3.	Прибуток від інвестиційної діяльності	
4.	Прибуток від іншої звичайної діяльності	
5.	Прибуток від надзвичайних подій	
6.	Амортизаційні відрахування	
7.	Цільове фінансування та надходження з бюджету	
8.	Цільове фінансування і надходження з позабюджетних фондів	
9.	Довгострокові кредити	
10.	Довгострокові фінансові позики	
11.	Доходи від емісії акцій	
12.	Короткострокові кредити банків	
13.	Спонсорська допомога	
14.	Інші надходження	
	Всього надходжень і прибутків	
	II. Витрати і відрахування	
1.	Податок на прибуток	
2.	Податок на землю	
3.	Податок на транспортні засоби	
4.	Капітальні вкладення	
5.	Довгострокові фінансові інвестиції	
6.	Поповнення оборотних коштів	
7.	Погашення довгострокових позик	
8.	Погашення довгострокових кредитів	
9.	Виплата дивідендів	
10.	Відрахування в резервний фонд	
11.	Відрахування у фонди стимулювання і розвитку	
12.	Інші виплати	
	Всього витрат і відрахувань	

Таблиця 3.9

Платіжний календар за _____ місяць _____ року

№ з/п	Стаття	Разом за місяць	В т.ч. за декадами		
			I	II	III
1	2	3	4	5	6
	Графік виплати коштів				
1.	Платежі в бюджет, всього в тому числі податок на додану вартість податок на прибуток податок на землю податок із власників транспортних засобів інші податки і збори				
2.	Внески в пенсійний фонд				
3.	Внески у соц.страх				
4.	Відрахування в інші позабюджетні фонди				
5.	Невідкладні потреби підприємства				
6.	Заробітна плата і притримані до неї платежі				
7.	Оплата простроченої кредиторської заборгованості				
8.	Оплата рахунків за товарно-матеріальні цінності				
9.	Оплата рахунків підрядників				
10.	Погашення термінових позик банку				
11.	Погашення прострочених позик банку				
12.	Сплата відсотків за кредит				
13.	Орендна плата				
14.	Авансові платежі				

Продовження таблиці 3.9

1	2	3	4	5	6
15.	Інші платежі, всього в тому числі -...				
	Разом виплат				
	Графік надходження коштів				
1.	Залишок коштів на рахунках в банку і в касі підприємства				
2.	Виручка від реалізації продукції, робіт, послуг від основної діяльності				
3.	Виручка від реалізації основних засобів, залишків товарно-матеріальних цінностей				
4.	Находження простроченої дебіторської заборгованості				
5.	Отримані кредити				
6.	Аванси від покупців і замовників				
7.	Находження від оренди				
8.	Находження на безповоротній основі				
9.	Цільові надходження				
10.	Інші надходження коштів, всього в тому числі -				
	Разом надходжень				
	Перевищення надходжень над витратами				
	Перевищення витрат над надходжень				
	Залишок коштів на кінець року				

В основному платіжний календар розробляється на майбутній квартал з розбивкою на місяці або на майбутній місяць з розбивкою та декади, а в разі потреби на тиждень з розбивкою на дні.

Зразок платіжного календаря подано у табл. 3.9.

Кожен з планів, які розглядаються в цьому розділі, відображає той чи інший фінансовий аспект господарської діяльності підприємства. В різних варіантах ці планові документи застосовуються в практиці фінансового управління.

3.4. СУТНІСТЬ ТА ОСОБЛИВОСТІ БЮДЖЕТУВАННЯ НА ПІДПРИЄМСТВІ

У зарубіжних корпораціях узагальнюючим плановим документом, який пов'язує план виробництва продукції, організаційно-технічного розвитку, збуту з фінансовим забезпеченням їх виконання, є бюджет. Бюджет корпорації визначається як план, що охоплює всі аспекти господарських корпорацій на майбутній період, і є офіційним викладенням політики фірми, її цілей, встановлених вищим керівництвом.

Бюджетування — це процес планування майбутньої діяльності підприємства і оформлення його результатів у вигляді системи бюджетів. З одного боку — це процес складання фінансових планів і кошторисів, а з іншого — управлінська технологія, призначена для вироблення і підвищення фінансової обґрунтованості прийнятих управлінських рішень [8, с.450]. За словами Шелудько В.М. бюджетування — це процес підготовки, складання та затвердження системи пов'язаних між собою бюджетів, узгодження за строками, напрямками діяльності, підрозділами чи центрами відповідальності [9, с. 410].

Бюджет можна розглядати як суму коштів, які є в розпорядженні для виконання певних функцій та проведення певних заходів у рамках загальнофірмового планування [6, с.62], або ж як фінансовий документ, що стосується конкретного напрямку

діяльності, в якому узгоджуються та фіксуються за обсягами та розподілом у часі надходження й витрати грошових коштів, доходи та витрати структурного підрозділу чи підприємства в цілому [9, с. 410].

Бюджетування, як один із видів фінансового планування, вдало поєднує інтереси підрозділів і підприємства в цілому, а також враховує особливості кожного з них через систему витрат і доходів притаманних тільки даному підрозділу. Наприклад, на рівні цеху формується основна частина собівартості продукції, тому можливе комплексне врахування резервів зниження витрат і їх впливу на кінцевий результат. Порівняння фактичних витрат з нормативними за бюджетом дозволяє управляти розміром відхилень. Для цього необхідно, щоб відповідна інформація надходила на кожен рівень управління в межах сфери відповідальності. Це потребує розробки системи бюджетів з різним ступенем деталізації [4, с.447].

Цілями бюджетування є [6, с.62]:

- забезпечення поточного планування;
- координація і комунікація між підрозділами;
- обґрунтування витрат підприємства;
- формування бази для оцінки господарської діяльності;
- контроль планів підприємства.

Внутрішньофірмове фінансове планування базується на системі взаємопов'язаних бюджетів, яка включає [4, с.447]:

- бюджет окремих операцій;
- бюджетне планування доходів і витрат структурних підрозділів;
- зведений бюджет підприємства.

Операційний бюджет – це плановий документ, який відображає надходження та витрати за господарськими операціями. Прикладом операційних бюджетів можуть бути бюджет реалізації продукції, бюджет запасів сировини і матеріалів, бюджет витрат на оплату праці, бюджет накладних витрат тощо.

Бюджет розробляється структурними підрозділами – цехами, дільницями, відділами. Цей бюджет називається функціональним і відображає витрати і доходи кожного підрозділу. Якщо підрозділ бере участь у формуванні доходу непрямо і виявити його вклад досить важко (управлінські підрозділи), йому

встановлюється бюджет витрат. Основними функціональними бюджетами є: бюджет продажів; бюджет виробництва; бюджет витрат на оплату праці; бюджет виробничих накладних витрат; бюджет витрат на управління та реалізацію; бюджетний звіт про прибуток; бюджет умовних коштів; бюджетний баланс [6, с.62].

Зведений бюджет є системою окремих операційних і функціональних бюджетів. Впровадження принципів бюджетування діяльності структурних підрозділів спрямоване на забезпечення економії матеріальних і фінансових ресурсів, скорочення невиробничих витрат та зміцнення контролю за собівартістю продукції.

Бюджетування базується на певних вимогах, що дозволяють ефективно використовувати цей вид фінансового планування (рис. 3.5).

Складання бюджетів представляє собою поточний процес, в якому необхідно постійно здійснювати координацію бюджетів різних підрозділів. Приклад системи бюджетів підприємства наведений в таблиці 3.10.

З даної таблиці видно, що бюджет структурного підрозділу — це розгорнута характеристика фінансування всіх витрат, пов'язаних виробничою діяльністю, виконанням інших функцій. За кожним видом витрат (оплата праці, матеріальні витрати та ін.) складається свій бюджет, уже більш деталізований. Наприклад, бюджет з оплати праці містить розрахунки оплати праці за категоріями працюючих, за видами виплат, за термінами виплат, за нарахуваннями на заробітну плату [4, с. 452].

Процес формування системи бюджетів на підприємстві включає [9, с.413]:

- визначення видів планів та бюджетів, які передбачено використовувати в ході бюджетування;
- встановлення підрозділів та посадових осіб, які братимуть участь у бюджетуванні, та визначення їх повноважень;
- визначення бюджетних підрозділів та інтервалів бюджетування;
- розробку послідовності складання бюджетів;
- визначення порядку їх узгодження та консолідації;

- аналіз структури собівартості продукції та вибір найважливіших її складових з метою подальшого відображення у відповідних планах і бюджетах;
- вибір статей доходів і витрат, які будуть використані в процесі складання бюджетів, поділ витрат на постійні та змінні;

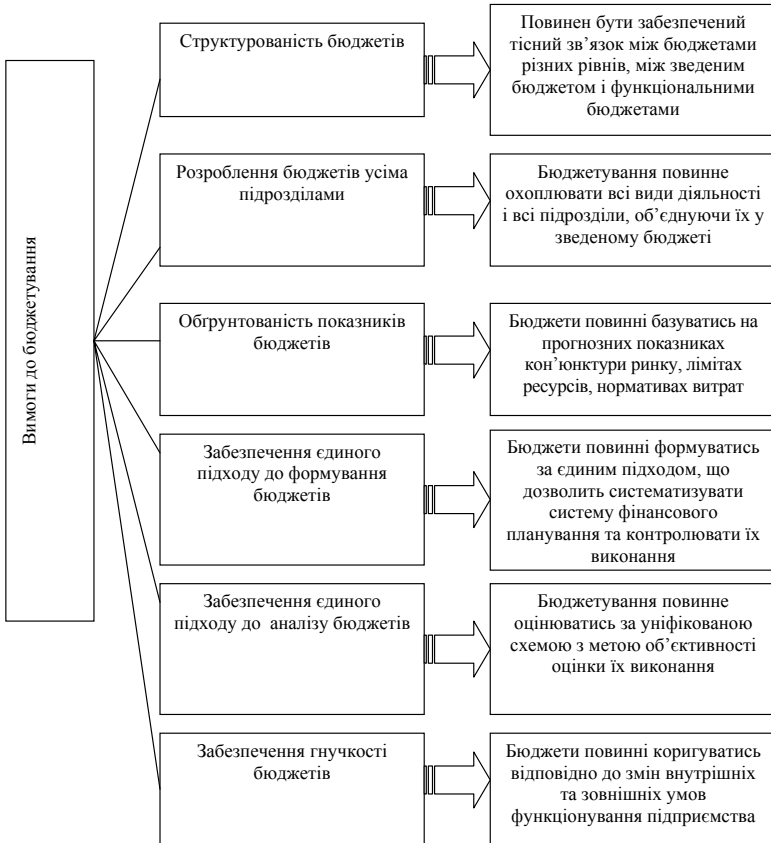


Рис. 3.5. Вимоги до бюджетування

- вибір фінансових показників, нормативів та коефіцієнтів, які будуть використані для здійснення контролю за фінансовим станом підприємства;

Таблиця 3.10

Система бюджетів підприємства [на основі 4, с.452]

Бюджети	Обсяг бюджетів структурних підрозділів												Зведений бюджет
	Виробничі підрозділи (цехи)				Обслуговуючі підрозділи				Відділи, управління				
	Цех 1	Цех 2	Цех 3	Цех 4	Цех 1	Цех 2	Цех 3	Відділ 1	Відділ 2	Відділ 3			
Фонду оплати праці	480	520	710	580	245	310	195	98	145	86			3 369
Матеріальних витрат	334	455	446	124	59	26	21	2	6	2			1 475
Витрат енергії та палива	176	192	154	169	37	51	249	3	4	3			1 038
Амортизації	21	29	32	26	15	10	19	1	2	1			156
Інших витрат	16	19	17	18	9	12	6	3	2	2			104
Бюджети підрозділів	1027	1215	1359	917	365	409	490	107	159	94			6 142
Кредитний бюджет	80	-	340	200	-	-	60	-	-	-			680
Всього	1 107	1 215	1 699	1 117	365	409	550	107	159	94			6 822

- визначення процедур оцінки виконання бюджетів, аналізу відхилень від бюджетних показників і внесення змін до системи бюджетів.

Фактором якості розробки бюджету є наявність обґрунтованих норм і нормативів, наприклад, норм витрат матеріалів, трудових витрат, нормативів відрахувань до спеціальних фондів тощо.

Впровадження принципів бюджетного планування діяльності структурних підрозділів і підприємства в цілому є необхідним для забезпечення економії фінансових ресурсів, скорочення невиробничих витрат, щоквартального коригування планів і кошторисів, більшої гнучкості у фінансовому управлінні. Останнє досягається використанням таких переваг бюджетного планування [8, с.454]:

- щомісячне складання бюджетів структурних підрозділів дає точніші показники обсягу і структури витрат, ніж система бухгалтерського обліку та фінансової звітності, і, відповідно точніше визначення планового розміру прибутку, що необхідно для податкового планування (включаючи платежі в державні цільові фонди);
- у межах затверджених бюджетів на місяць структурним підрозділам надається більша самостійність щодо витрат, економії бюджету фонду оплати праці, що підвищує матеріальну зацікавленість працівників в успішному виконанні планових завдань;
- бюджетне планування дає змогу забезпечити режим жорсткої економії фінансових ресурсів підприємства, що особливо важливо для виходу його з передкризового стану.

Таким чином, бюджетування доповнює загальну систему фінансового планування на підприємстві і дає можливість спрямовувати діяльність всіх підрозділів на досягнення запланованого рівня доходності.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. У чому суть та значення фінансового планування бізнес-процесів?
2. Які методи планування використовуються при бюджетуванні?
3. Що таке бюджетування?

4. Які функції фінансового прогнозування?
5. Які критерії ефективності поточного фінансового планування?
6. У чому призначення стратегічного фінансового планування?
7. Вкажіть етапи формування та реалізації фінансової стратегії підприємств
8. Назвіть фактори формування фінансової стратегії підприємства
9. Вкажіть вимоги до формування стратегічних фінансових цілей підприємства
10. Назвіть основні розділи плану надходжень і витрат грошових коштів

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Вірне тлумачення:

1. фінансове планування включає фінансове прогнозування;
2. фінансове прогнозування включає фінансове планування.

2. Фінансові плани, які складаються на період, більший одного року, називаються:

1. стратегічними;
2. тактичними;
3. оперативними.

3. Встановлення допустимих з позиції фінансової стійкості темпів розвитку підприємства є метою:

1. стратегічних фінансових планів;
2. тактичних фінансових планів.

4. Метод фінансового планування, який дозволяє з певною ймовірністю визначати динаміку показників в залежності від зміни факторів, які впливають на розвиток фінансових процесів в майбутньому, є:

1. балансовим методом;
2. розрахунково-аналітичним методом;
3. нормативним методом;

4. економіко-математичним методом;
 5. методом коефіцієнтів.
- 5. Плановий документ, який пов'язує :план виробництва та збуту продукції з фінансовим забезпеченням їх виконання є:**
1. планом;
 2. балансом;
 3. бюджетом.
- 6. При формуванні прогнозного балансу підприємства, довгострокові зобов'язання підприємства:**
1. беруться у прогноз незмінними;
 2. змінюються прямо пропорційно зміні обороту підприємства.
- 7. Якщо при формуванні прогнозного балансу, прогнозна величина активів більша за прогнозу величину пасивів, то:**
1. виникає потреба у додатковому зовнішньому фінансуванні;
 2. немає потреби у додатковому зовнішньому фінансуванні;
 3. не можна зробити висновок про потребу (відсутність потреби) у додатковому зовнішньому фінансуванні.
- 8. Фактором якості розробки бюджету є:**
1. наявність обґрунтованих норм і нормативів;
 2. контроль планів підприємства.
- 9. Дослідження й розробка ймовірних шляхів розвитку фінансів підприємства – це завдання:**
1. фінансового планування;
 2. фінансового прогнозування.
- 10. На певних допущеннях базуються:**
1. прогнози;
 2. плани;
 3. бюджети;
 4. усі відповіді вірні.

ПРАКТИЧНІ ЗАВДАННЯ

Завдання 1

Баланс підприємства “Ніка”

Показники, тис. грн.	На кінець року
Актив	
1. Необоротні активи	2000,0
2. Оборотні активи	1065,0
Баланс	3065,0
Пасив	
1. Власний капітал	1365,0
2. Довгострокові зобов'язання	200,0
3. Поточні зобов'язання – усього, в тому числі:	1500,0
- короткострокові кредити банків	500,0
- заборгованість постачальникам	1000,0
Баланс	3065,0

Фінансові результати підприємства

Показники, тис. грн.	Значення
Виручка від реалізації продукції (без ПДВ)	7000,0
Собівартість реалізованої продукції, в тому числі:	5000,0
- постійні витрати	2000,0
- змінні витрати	3000,0
Прибуток від реалізації	2000,0
Прибуток до оподаткування	1500,0
Сума сплачених дивідендів	400,0

Керівництво підприємства передбачає, що на наступний рік відбудеться ріст виробництва, в результаті чого очікується збільшення виручки від реалізації на 15 %.

Згідно балансового звіту та звіту про фінансові результати необхідно:

1. Скласти прогнозний баланс підприємства на наступний рік і, використовуючи аналітичний метод, розрахувати потребу в додатковому зовнішньому фінансуванні.

2. Розрахувати чистий прибуток на акцію в наступному періоді при умові, що середньозважена ставка процента за кредит рівна 13 %.

Зробити необхідні висновки.

Завдання 2

Баланс підприємства „Гардини”

Показники, тис. грн.	На кінець року
Актив	
1. Необоротні активи	4800,0
2. Оборотні активи	1534,0
Баланс	6334,0
Пасив	
1. Власний капітал	2645,0
2. Довгострокові зобов'язання	125,0
3. Поточні зобов'язання – усього, в тому числі:	3564,0
- короткострокові кредити банків	1256,0
- заборгованість постачальникам	2308,0
Баланс	6334,0

Згідно з балансом на кінець звітного року необхідно скласти прогнозний баланс, враховуючи очікуване збільшення обсягу продаж на 10 %.

Розрахувати додаткову потребу у зовнішньому фінансуванні за допомогою прогнозного балансу та аналітичним методом при умові, що виручка від реалізації рівна 3000,0 тис. грн., прибуток до оподаткування звітного року складає 450 тис. грн., ставка оподаткування прибутку відповідає діючій. Розмір сплачених у звітному періоді дивідендів складає 120 тис. грн.

Завдання 3

Фінансові результати діяльності ТОВ “Консул”

Показники, тис. грн.	Значення
Обсяг реалізації продукції (без ПДВ)	3520,0
Собівартість реалізованої продукції, в тому числі:	2145,0
- постійні витрати	1256,0
- змінні витрати	889,0
Результати від реалізації	1375,0
Прибуток до оподаткування	570,0

Баланс ТОВ “Консул”

Показники, тис. грн.	Середні значення за рік
Актив	
1. Необоротні активи	4500,0
2. Оборотні активи	2400,0
Баланс	6900,0
Пасив	
1. Власний капітал	2560,0
2. Довгострокові зобов'язання	840,0
3. Поточні зобов'язання – усього, в тому числі:	3500,0
- короткострокові кредити банків	2500,0
- заборгованість постачальникам	1000,0
Баланс	6900,0

На основі показників, наведених у балансовому звіті та звіті про фінансові результати, охарактеризувати рівень ділової активності та ліквідності балансу підприємства. Розрахувати прогнозний баланс на кінець наступного року якщо фірма очікує 17%-ве збільшення обсягу продаж. Вказати потребу в додатковому зовнішньому фінансуванні.

Завдання 4**Фінансові результати діяльності ПАТ “Інтер”**

Показники, тис. грн.	Значення
Виручка від реалізації продукції (без ПДВ)	6000,0
Результат від реалізації	1500,0
Прибуток до оподаткування	840,0

Баланс підприємства ПАТ “Інтер”

Показники, тис. грн.	Середні значення за рік
Актив	
1. Необоротні активи	45670,0
2. Оборотні активи	345,0
Баланс	46015,0
Пасив	
1. Власний капітал	14000,0
2. Довгострокові зобов'язання	9450,0
3. Поточні зобов'язання – усього в тому числі:	22565,0
- короткострокові кредити банків	10000,0
- кредиторська заборгованість	12565,0
Баланс	

На основі даних фінансової звітності підприємства необхідно скласти прогнозний баланс підприємства на наступний період, враховуючи очікуване збільшення обсягу продаж на 20 %.

Завдання 5**Фінансові результати роботи ПАТ “Каретто”**

Показники, тис. грн.	Значення
Виручка від реалізації продукції (без ПДВ)	1248,9
Прибуток до оподаткування	456,3
Сума виплачених дивідендів	715,2

ПАТ “Каретто”

Показники, тис. грн.	На початок року	На кінець року
Актив		
1. Необоротні активи	60860,4	76570,3
2. Оборотні активи	12311,0	15533,1
Баланс	81761,3	92103,4
Пасив		
1. Власний капітал	65285,3	65285,3
2. Довгострокові зобов'язання	2900,0	8883,2
3. Поточні зобов'язання – усього, в тому числі:	13576,0	17934,9
- короткострокові кредити банків	12120,0	3804,7
- кредиторська заборгованість	1456,0	14130,2
Баланс	81761,3	92103,4

Враховуючи, що статутний капітал ПАТ “Каретто” сформований за рахунок випуску 3000 звичайних акцій, визначити чистий прибуток на акцію в наступному році, якщо очікується 16%-не збільшення обсягу продаж. Середньозважена ставка процента за кредит рівна 15%. На основі очікуваного зростання обсягу продаж скласти прогнозний баланс на наступний період та визначити потребу у додатковому зовнішньому фінансуванні.

Використана та рекомендована література до теми

1. Антонюк Л.Л., Сацик В.І. Фінансовий менеджмент. Курс лекцій. – Луцьк. – РВВ ЛДТУ. – 2003.
2. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. (в 2-х томах). Т.1. 2-е изд. перераб. и доп. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2004.- 624 с.
3. Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2004.- 720 с.
4. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. – 2 –ге вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2005. – 485 с.
5. Салига С.Я., Даций Н.В., Корещький С.О., Нестеренко Н.В., Салига К.С. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 274 с.

6. Ситник Л.С. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 352 с.
7. Финансовый менеджмент: теория и практика. Учебник /Под ред. Е.С.Стойковой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Перспектива, 1997. – 574 с.
8. Фінансовий менеджмент: Підручник / кер. кол. авт і наук. ред. проф. А.М.Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – 535 с.
9. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент: Підручник. – К.: Знання, 2006. – 439 с.
10. Гринькова В.М., Коюда В.О. Фінанси підприємства в схемах: Навчальний посібник. – Харків: Видавничий дім «ІНЖЕК», 2003. – 192 с.

ФІНАНСОВИЙ АНАЛІЗ ТА ВНУТРІШНІЙ КОНТРОЛЬ НА ПІДПРИЄМСТВІ

- 4.1. СУТНІСТЬ, ПРЕДМЕТ
І ЗАВДАННЯ
ФІНАНСОВОГО
АНАЛІЗУ
 - 4.2. МЕТОДИКА АНАЛІЗУ
ФІНАНСОВОГО СТАНУ
ПІДПРИЄМСТВА
 - 4.3. ЗАСАДИ
ВНУТРІШНЬОГО
ФІНАНСОВОГО
КОНТРОЛЮ
ПІДПРИЄМСТВА
- Питання для самоконтролю
Тестові завдання
Практичні завдання
Використана та
рекомендована література
до теми

ОСНОВНІ ТЕРМІНИ:

фінансовий аналіз,
методи фінансового аналізу,
аналіз фінансового стану,
аналіз майнового стану,
аналіз платоспроможності,
аналіз ділової активності,
аналіз фінансової стійкості,
аналіз рентабельності,
фінансовий контроль

4.1. | СУТНІСТЬ, ПРЕДМЕТ І ЗАВДАННЯ ФІНАНСОВОГО АНАЛІЗУ

В умовах ринкової економіки підприємство здійснює управління своєю фінансово-господарською діяльністю самостійно, при цьому управлінські рішення приймаються на основі отриманих у процесі здійснення фінансового аналізу результатів. Фінансовий аналіз розглядається як складова управлінського аналізу, яка передбачає комплексне вивчення фінансового стану підприємства з метою оцінки досягнутих фінансових результатів, що проводиться за даними трьох потоків інформації: нормативної, планової та фактичної, відображеної в бухгалтерській (фінансовій) звітності підприємства [12, с.4].

Методика фінансового аналізу включає три блоки [13, с.165]:

- аналіз фінансового стану;
- аналіз фінансових результатів;
- аналіз ефективності фінансово-господарської діяльності підприємства.

Фінансовий стан підприємства – це система показників його фінансової конкурентноздатності, тобто платоспроможності, кредитоспроможності, виконання зобов'язань перед державою та іншими підприємствами.

Предметом фінансового аналізу є дослідження фінансових ресурсів підприємства, їх формування та використання на основі показників фінансового стану.

Об'єктом фінансового аналізу є господарська діяльність підприємства в комплексі, при цьому аналіз виступає однією із найважливіших управлінських функцій, яка спрямовує цю діяльність на максимізацію результативності.

В основі *методології* фінансового аналізу лежить діалектичний метод, тобто економічні явища, що вивчаються, аналізуються, розглядаються у їх зв'язку та взаємозалежності, русі і розвитку. Крім того, методика фінансового аналізу містить в собі низку прийомів і методів, завдяки яким досягається вирішення основних завдань аналізу – виявлення факторів, які впливають на економічні явища

як об'єкти аналізу, розрахунки ефективності мобілізації резервів, пошук оптимальних управлінських рішень.

Серед традиційних статистичних методів і прийомів, за допомогою яких здійснюється аналітична оцінка, найпоширенішими є такі [2, с.47; 4, с.9; 14, с.13]: використання абсолютних і відносних величин; використання середніх величин; порівняння; побудова рядів динаміки; групування; балансовий метод; індексний метод.

Абсолютні величини економічних явищ і процесів – це конкретні числові вирази цих явищ і процесів (обсяг реалізації, сума доходів, витрат, прибутку тощо). Без використання даних про ці величини аналіз найчастіше не може бути повноцінним, проте, на противагу статистиці, де абсолютні величини є основними вимірниками, в аналізі вони є первинними даними для розрахунку відносних і середніх величин.

Відносні величини – це величини, які встановлюються шляхом порівняння з будь-якими іншими (процент, питома вага, індекс, темп зростання, прибуток на одну гривню вкладеного капіталу тощо). Тільки відносні величини дають точне і наочне уявлення про розвиток того чи іншого економічного явища. Наприклад, цілком зрозуміло, що вираз: "Мале підприємство "Зебра" у 2023 р. одержало 2,5 млн. грн. прибутку, а мале підприємство "Колібрис" – 0,6 млн. грн. прибутку" має незрівнянно менше аналітичне значення, ніж вираз: "Мале підприємство "Зебра" за 2023 рік одержало прибуток у розмірі 0,17 грн. на одну гривню вкладеного власного капіталу, а мале підприємство "Колібрис" – 0,53 грн. на одну гривню вкладеного власного капіталу".

Середні величини – це абстрактні величини, за допомогою яких досягається узагальнення відповідних сукупностей типових, однорідних явищ, процесів, показників. Без обчислення середніх величин неможливо досліджувати процеси з метою виявлення їх закономірностей, вивчати явища, що змінюються у динаміці, нівелювати нетипові, випадкові варіанти значень показників.

У фінансовому аналізі найчастіше використовується такі середні величини:

- середня арифметична проста;
- середня геометрична;
- середня арифметична зважена;
- середня хронологічна;

- середня квадратична.

Розрахунок *середньої арифметичної* здійснюється за формулою:

$$x_{ар} = \frac{X_1 + X_2 + X_3 \dots + X_n}{n},$$

де: x_1, \dots, x_n – часткові показники;

n – кількість показників, що досліджуються.

Особливістю даного методу є його застосування для аналізу незгрупованих даних, які у даному випадку вважаються рівносильними у рівні впливу на середній показник. При цьому будь-яке погіршення однієї часткової оцінки компенсується таким же за абсолютною величиною покращенням іншої часткової оцінки, що є недоліком даного підходу. Наприклад, для обчислення середньомісячної заробітної плати на підприємстві необхідно загальний фактичний фонд заробітної плати розділити його на кількість працівників.

Розрахунок *середньої геометричної* здійснюється за формулою:

$$x_{geo} = \sqrt[n]{x_1 \cdot x_2 \cdot x_3 \dots x_n} = \sqrt[n]{\prod x_n},$$

Особливістю такого методу розрахунку середньої оцінки є те, що його доцільно застосовувати лише для значень x , які не є рівними нулю. Якщо ж хоча б один із показників рівний нулю, середнє значення показників теж буде рівне нулю.

З метою уникнення подібної ситуації часто пропонується модифікація даної формули у вигляді [8, с.122]:

$$x_{geo} = \sqrt[n]{\prod(1 + \frac{x_i}{n})} - 1$$

При використанні такого методу передбачається, що чим більше зменшується одна часткова оцінка, тим складніше компенсувати це збільшенням іншої часткової оцінки. Іншими словами, низьке значення хоча б однієї із часткових оцінок істотно знижує середнє значення.

Розрахунок *середньої зваженої* проводиться за формулою:

$$x_{зв} = \frac{\sum x_i \times f_i}{\sum f_i}$$

де: x_i – варіанти значень аналізованого показника;
 f_i – частоти (ваги).

Застосовується для групування показників та явищ, які здійснюють різний вплив на рівень інтегральної оцінки. Для цього встановлюються вагові коефіцієнти (від 0 до 1 або 100 %) відповідно до значимості впливу кожного на рівень середнього показника. Недоліками даного підходу є важкість та суб'єктивність встановлення вагових коефіцієнтів, які вибираються, як правило, експертним шляхом.

Розрахунок *середньої квадратичної* здійснюється за формулою:

$$\bar{x}_{кв} = \sqrt{\frac{x_1^2 + x_2^2 + x_3^2 + \dots + x_n^2}{n}}$$

Середня хронологічна величина розраховується при аналізі показників, що задані дискретно, тобто у формі величини, які характеризують явище на певні моменти, на певні дати.

Формула середньої хронологічної x_{xp} :

$$\bar{x}_{xp} = \frac{0,5x_1 + x_2 + \dots + 0,5x_n}{n - 1}$$

де x_1, x_2, \dots, x_n – варіанти значень аналізованого показника; n – кількість варіантів.

Порівняння – дуже поширений прийом, який застосовується в аналізі: саме з нього, звичайно, розпочинається розв'язання багатьох аналітичних задач, саме воно задає напрямок аналітичному дослідженню. ;

У фінансовому аналізі для цілей управління застосовуються порівняння:

- явищ, показників у динаміці, тобто з аналогічними даними за минулий період (минулі періоди), що приймається за базовий;
- даних фактичних (звітних) та за аналізований період з плановим (бізнес-плановими);
- звітних даних з середніми (у межах підприємства, галузі, держави в цілому, розвинутих країн);
- просторові порівняння з даними роботи інших підприємств.

Основна умова ефективності застосування прийому порівняння – це досягнення порівнянності показників, які характеризують процес, що аналізується. Тільки після того, як з'являється повна впевненість, що показники порівнянні між собою за всіма параметрами, можна проводити аналітичні розрахунки, які базуються на порівнянні.

Побудова рядів динаміки. Для відображення розвитку аналізованого показника у часі (в динаміці) будують ряди динаміки. Вони представляють собою хронологічні (моментні) або часові (інтервальні) ряди значень показника, які дають змогу аналізувати особливості розвитку того чи іншого економічного явища. Ряди динаміки можуть бути побудовані за абсолютними, відносними або середніми величинами. Математико-статистичні методи обробки рядів динаміки дають змогу обчислювати дуже важливі для аналітичних цілей показники зміни рівнів рядів динаміки, такі, як абсолютний приріст, темп зростання, темп приросту, середній рівень, середній абсолютний приріст, середній темп приросту тощо. Неабияке значення в аналізі мають методи обробки рядів динаміки з метою виявлення тенденцій розвитку та їх аналізу.

Групування – це прийом аналізу, який полягає у формуванні з маси даних, що аналізуються, класифікаційних груп за ознаками, істотними з точки зору розв'язання конкретних аналітичних задач. Такий розгляд аналітичної інформації ще до аналітико-статистичної обробки груп, побудованих за певними ознаками, дає можливість виявити закономірності та тенденції, властиві аналізованим процесам і явищам. З поглибленням аналізу (побудова груп за більшою кількістю ознак, за менші часові проміжки тощо), усередненням підсумкових показників можна аналізувати структуру, структурні зрушення в об'єктах, що аналізуються, визначати залежність між різними показниками. Свого завершення метод групування набуває у формі аналітичних таблиць. Без аналітичних таблиць жодна більш-менш складна аналітична задача не може бути розв'язана раціонально.

Балансовий метод аналізу – це відображення й аналіз кількох (найчастіше двох) груп взаємопов'язаних і взаємозрівноважених економічних показників. У формі балансу підприємства планує свою фінансову діяльність (баланс доходів і видатків), звітує про

стан своїх фінансових ресурсів та їх розміщення (бухгалтерський баланс); велике аналітичне значення має складання матеріальних балансів, балансів робочого часу і часу роботи устаткування і т.п.

Оцінка факторів впливу на фінансові показники діяльності підприємства здійснюється на основі *елімінування*. За допомогою елімінування умовно усувається вплив усіх одночасно взаємодіючих факторів, крім одного, і таким чином послідовно визначається величина впливу кожного із них на кінцевий результат. Широко застосовуються такі прийоми елімінування: індексний метод; метод ланцюгових підстановок; метод різниць.

Фінансовий аналіз проводиться за допомогою різного типу моделей, які дозволяють структурувати та ідентифікувати взаємозв'язок між основними показниками.

Можна виокремити три основні типи моделей, які використовуються у фінансовому аналізі: описові, предикативні і нормативні [2, с.110; 14, с.14].

Дескриптивні моделі, відомі також, як моделі (описового) характеру, є основними для оцінки фінансового стану підприємства. До них відносяться: побудова системи звітних балансів; надання фінансової звітності в різних аналітичних розрізах; вертикальний і горизонтальний аналіз звітності; система аналітичних коефіцієнтів; аналітичні записки до звітності.

Предикативні моделі — це моделі (передбачуваного) прогнозного характеру. Вони використовуються для прогнозування доходів підприємства та його майбутнього фінансового стану. Найбільш поширеними з них є: розрахунок точки критичного обсягу продаж; побудова прогностичних фінансових звітів; моделі динамічного аналізу (жорстко детерміновані факторні моделі і регресивні моделі); моделі ситуаційного аналізу.

Нормативні моделі. Моделі цього типу дають змогу порівняти фактичні результати діяльності підприємств з очікуваними, розрахованими за бюджетом. Ці моделі використовуються в основному при внутрішньому фінансовому аналізі. Їх суть зводиться до встановлення нормативів за кожною статтею витрат, за технологічними процесами, видами виробів, центрами відповідальності і т. д. і до аналізу відхилення фактичних даних від

цих нормативів. Аналіз в значній мірі базується на застосуванні жорстко детермінованих факторних моделей.

Виділяють *зовнішній і внутрішній* фінансовий аналіз.

Зовнішній фінансовий аналіз спрямований на визначення місця підприємства у ринковому середовищі з метою формування важеної стратегії і тактики економічних відносин, пошуку партнерів і клієнтів, забезпечення конкурентних позицій тощо. Він може проводитися як зацікавленою стороною, так і спеціалізованими незалежними аудиторськими фірмами.

Зовнішній фінансовий аналіз призначений для так званих зовнішніх користувачів (контролюючі органи, органи управління, податкові органи, банки, фондові та товарні біржі, інші ділові партнери підприємства, в тому числі кредитори та потенційні інвестори підприємства). Призначення аналітичних матеріалів зовнішнього аналізу визначається, виходячи із специфічних потреб перелічених користувачів: контроль за діяльністю підприємства, визначення податкового потенціалу, міри ліквідності та ризику при інвестуванні коштів, перспективи своєчасного повернення боргів.

Внутрішній фінансовий аналіз спрямований на комплексне дослідження економічного розвитку суб'єкта господарювання, його структурних підрозділів для забезпечення найповнішого використання його потенціалу і регламентації діяльності всіх функціональних підсистем.

Результати внутрішнього аналізу є комерційною таємницею, вони забезпечують внутрішній менеджмент. На відміну від зовнішнього фінансового аналізу тут можуть використовуватися показники, які забезпечують управління проміжними і кінцевими результатами діяльності, і показники, які враховують специфіку роботи основного і допоміжного виробництва та деталізовані за місцем і часом здійснення господарських процесів.

В залежності від цілей аналізу, можна виділити *поточний і стратегічний* фінансовий аналіз.

Поточний аналіз спрямований на вивчення поточного фінансового стану підприємства з метою прийняття оперативних фінансових рішень. Він передбачає виявлення тенденцій та структури показників і результатів виконаної роботи. Тобто, це дослідження доцільності та ефективності того, що відбулося.

Стратегічний фінансовий аналіз – це аналіз, спрямований на майбутнє, тобто проведення оцінки впливу факторів зовнішнього та внутрішнього середовища на ефективність діяльності у перспективному періоді.

І.О.Бланк серед методів стратегічного фінансового аналізу виділяє [1, с.202]:

- *SWOT* – аналіз, який передбачає виявлення сильних, слабких сторін діяльності підприємства, оцінки впливу зовнішніх сприятливих та несприятливих факторів на реалізацію можливостей його розвитку;
- *PEST* – аналіз, спрямований на дослідження зовнішнього середовища підприємства: політико-правове оточення, економічне оточення, соціокультурне оточення, технологічне оточення;
- *SNW* – аналіз, спрямований на дослідження внутрішнього середовища підприємства та виділення сильної, слабкої та нейтральної позиції підприємства;
- *портфельний аналіз*, який спрямований на оцінку та підбір оптимального за співвідношенням між прибутковістю та ризиком портфеля цінних паперів;
- *сценарний аналіз*, який передбачає дослідження впливу на прогнозний результативний показник ймовірної зміни окремих факторів та умов;
- *порівняльний фінансовий аналіз*, який базується на співставленні фактичних показників фінансової діяльності підприємства з середньогалузевими, з підприємствами-конкурентами, з плановими показниками. Порівнюватись можуть і показники за окремими структурними підрозділами.
- *аналіз фінансових коефіцієнтів*, що передбачає розрахунок співвідношень окремих показників фінансової діяльності між собою. Сюди входять групи фінансових коефіцієнтів, що використовуються і в поточному фінансовому аналізі;
- *інтегральний аналіз за моделлю Дюпона*, що є мультиплікативною моделлю розрахунку економічної рентабельності активів на основі розрахунку комерційної маржі та коефіцієнту трансформації (див. базові показники фінансового менеджменту);
- *експертний аналіз* – застосовується при залученні експертів для визначення можливих сценаріїв розвитку підприємства.

4.2. МЕТОДИКА АНАЛІЗУ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА

Фінансовий аналіз підприємства здійснюється такими способами:

- горизонтальний аналіз;
- вертикальний аналіз;
- аналіз з використанням коефіцієнтів.

Горизонтальний аналіз передбачає порівняння показників одного року з показниками іншого у динаміці. Горизонтальний аналіз дозволяє виявити тенденції зміни окремих статей чи їх груп, що входять до складу бухгалтерської звітності. В його основі лежать розрахунки змін в абсолютних величинах та базисних темпів росту балансових статей і статей звіту про фінансові результати.

Вертикальний аналіз показує структуру засобів підприємства і їх джерел, коли суми за окремими статтями чи статтями розділів беруться у відсотках до підсумку.

Аналіз з використанням коефіцієнтів. Коефіцієнт — це математичне вираження зв'язку одного показника з іншим. Коефіцієнти є основними інструментами фінансового аналізу, що допомагають встановити зв'язок між різними цифрами у фінансових звітах. При використанні коефіцієнтів суб'єкт фінансового аналізу може не тільки оцінити поточний фінансовий стан організації, але і передбачати реакції кредиторів та інших зацікавлених осіб у діяльності компанії.

Нині в світовій практиці відомі десятки методик, що використовуються для оцінки фінансово-майнового стану підприємства. Крім того існує безліч підходів до розрахунку тих чи інших показників, які характеризують фінансовий стан підприємства, які в дечому відрізняються один від одного, в тому числі "Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації" (№49/121 від 26.01.2001р. зі змінами, внесеними згідно з Наказом Міністерства фінансів N 2/23 від 04.01.2013 р.).

Наведемо один із підходів до фінансового аналізу, який базується на дослідженнях І.О.Бланка [1], О.Кононенко [5],

В.Ковалева [2], Л.О.Коваленко, Л.М. Ремньової [3], Ю.С. Цал–Цалко [12], О.О. Шеремет [14], дослідженнях інших авторів.

Застосування набору тих чи інших показників обумовлюється цілями аналізу, інформаційними потребами зацікавлених осіб. У зв'язку з цим склався визначений підхід до їх класифікації. Як правило, виділяють групи показників, що описують:

1. *Майновий стан підприємства*
2. *Ліквідність і платоспроможність підприємства*
3. *Фінансову стійкість підприємства*
4. *Ділову активність підприємства*
5. *Рентабельність фінансово-господарської діяльності*

Зупинимось на методиці розрахунку показників за представленими вище напрямками фінансового аналізу та обґрунтуємо систему управлінських рішень, які доцільно приймати при отриманні певних результатів.

Характеристика майнового стану підприємства

Характеристика майнового стану підприємства здійснюється на таких показниках [5, с.20]:

1. Загальна вартість майна підприємства, що дорівнює підсумку активу балансу (рядок 1300 ф.1).
2. Вартість необоротних засобів (активів), що дорівнює підсумку першого розділу активу балансу (рядок 1095 ф.1).
3. Вартість мобільних (оборотних) активів – підсумок другого розділу активу балансу (рядок 1195 ф.1).

Аналіз майнового стану підприємства також включає оцінку стану використаних основних засобів за показниками:

- 1) коефіцієнт зносу;
- 2) коефіцієнт оновлення;
- 3) коефіцієнт вибуття.

Коефіцієнт зносу основних засобів характеризує частку вартості основних засобів, списану на витрати в попередніх періодах, у первісній вартості і розраховується за формулою:

$$K_3 = \frac{\text{Накопичений знос}}{\text{Первісна вартість основних засобів}}$$

Доповнюючи цей показник до 100 % (чи одиниці) отримаємо коефіцієнт придатності основних засобів.

Прийнято вважати, що значення коефіцієнта зносу більш ніж 50 % (а отже, коефіцієнта придатності менше 50%) є небажаним. Більш об'єктивну оцінку даного показника можна одержати, порівнявши ці значення на конкретному підприємстві зі значенням даного показника у конкурентів чи із середнім значенням коефіцієнта зносу в галузі.

Коефіцієнт оновлення основних засобів розраховується за формулою:

$$\text{Кооз} = \frac{\text{Вартість засобів, що поступили за період}}{\text{Первісна вартість основних засобів на кінець періоду}}$$

Коефіцієнт вибуття показує, яка частина основних засобів вибула за різними причинами у звітному періоді. Формула розрахунку даного показника така:

$$\text{Квиб} = \frac{\text{Вартість засобів, що вибули за період}}{\text{Первісна вартість основних засобів на початок періоду}}$$

Дані для розрахунку останніх двох показників містяться в розділі II „Основні засоби” Приміток до річної фінансової звітності (форма № 5).

Алгоритм розрахунку основних фінансових показників (коефіцієнтів), що характеризують майновий стан підприємства подано у таблиці 4.1.

Для цілей управління, результати аналізу майнового стану слід інтерпретувати наступним чином (табл. 4.2).

Оцінка показників фінансової стійкості підприємства

Єдиного загальновизнаного підходу до вирішення завдання кількісного визначення фінансової стійкості і побудови відповідних алгоритмів оцінки немає. Щодо методів розв'язання цього завдання існує два основних підходи [5, с.32]:

1) для оцінки фінансової стійкості підприємства необхідно орієнтуватися винятково на дані про джерела фінансування, тобто на капітал (пасиви). У цьому випадку оцінка фінансової стійкості підприємства здійснюється тільки на підставі даних пасиву балансу;

2) для оцінки фінансової стійкості підприємства необхідно аналізувати взаємозв'язок між активом і пасивом балансу, тобто простежити за напрямками використання засобів.

Таблиця 4.1

Алгоритм розрахунку показників майнового стану

Найменування показників	Розрахункова формула	Нормативне (рекомендоване) значення
1. Коефіцієнт зносу основних засобів	$Kз = \frac{\text{Накопичений знос}}{\text{Первісна вартість основних засобів}}$	зменшення, $\leq 0,5$
2. Коефіцієнт придатності основних засобів	$Kп = \frac{\text{Залишкова вартість основних засобів}}{\text{Первісна вартість основних засобів}}$	збільшення
3. Коефіцієнт оновлення основних засобів	$Kо = \frac{\text{Вартість засобів, що поступили за період}}{\text{Первісна вартість основних засобів на кінець періоду}}$	збільшення
4. Коефіцієнт вибуття	$Kвб = \frac{\text{Вартість засобів, що вибули за період}}{\text{Первісна вартість основних засобів на початок періоду}}$	Повинен бути меншим коефіцієнта оновлення

Таблиця 4.2

Матриця прийняття управлінських рішень при певних значеннях показників майнового стану

Найменування показників	Значення показника	Оптимальне управлінське рішення
1. Коефіцієнт зносу основних засобів	$\leq 0,5$	Нарощення виробничих потужностей підприємства, пошук ринків збуту
	$\geq 0,5$	Оновлення основних засобів, пошук фінансових джерел для цих цілей
2. Коефіцієнт придатності основних засобів	$\leq 0,5$	Підприємство потребує оновлення основних засобів, пошуку фінансових джерел для цих цілей
	$\geq 0,5$	Оскільки підприємство володіє сучасними основними засобами, рівень конкурентоспроможності продукції високий, то воно потребує пошуку ринків збуту, збільшення ККД обладнання
3. Коефіцієнт оновлення основних засобів	збільшення	Оскільки підприємство турбується про оновлення та технічне переозброєння виробничих процесів, оптимальним є управлінське рішення з відслідковування технічних новинок
	зменшення	Недопущення зменшення конкурентоспроможності продукції за рахунок високої енерго- та трудомісткості виробничих процесів
4. Коефіцієнт вибуття	збільшення	Підприємство потребує оновлення обладнання, заміни застарілого
	зменшення	Відслідковування показників енерго- та ресурсомісткості обладнання

За іншим підходом можна отримати більш детальну оцінку фінансової стійкості підприємства для цілей управління. Перший

крок у цьому блоці фінансового аналізу - оцінка оптимальності співвідношення власного і позикового капіталу підприємства. Охарактеризуємо найбільш важливі з відомих показників цих груп [5, с.32].

Коефіцієнт фінансової автономії (незалежності). Цей коефіцієнт характеризує частку власних засобів підприємства (власного капіталу) у загальній сумі засобів, авансованих у його діяльність. Чим вище значення даного коефіцієнта, тим фінансово стійкіше, стабільніше і більш незалежне від зовнішніх кредиторів підприємство.

Коефіцієнт фінансової залежності. Цей коефіцієнт характеризує частку позикового капіталу підприємства (довго- і короткострокового залученого капіталу) у загальній сумі засобів, авансованих у його діяльність. Сума цих двох коефіцієнтів дорівнює одиниці.

Коефіцієнт фінансового ризику показує співвідношення залучених засобів і власного капіталу. Цей коефіцієнт дає найбільш загальну оцінку фінансової стійкості. Він має досить просту інтерпретацію: показує, скільки одиниць залучених засобів припадає на кожну одиницю власних. Оптимальне значення даного коефіцієнта – $K_{\text{фр}} \leq 0,5$. Критичне значення - 1.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу. Цей показник показує, яка частина власного оборотного капіталу знаходиться в обороті, тобто в тій формі, що дозволяє вільно маневрувати цими засобами, а яка капіталізована. Коефіцієнт повинен бути досить високим, щоб забезпечити гнучкість у використанні власних засобів підприємства.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу розраховується як відношення власного оборотного капіталу підприємства до власних джерел фінансування.

Значення величини власного капіталу можна одержати безпосередньо з пасиву балансу. Показник „власний оборотний капітал” є розрахунковою величиною, позитивне значення якої свідчить, що частина поточних активів фінансується за рахунок власного капіталу. Цей показник розглядають у декількох аспектах:

- **за першим підходом власний оборотний капітал (ВОК)** характеризує ту частину власного капіталу підприємства, що є джерелом покриття його поточних активів. Даний показник можна розрахувати двома способами [5, с. 35]:

1) від суми власного капіталу відняти вартість необоротних активів:

$$ВОК = 1П - 1А = \text{рядок } 1495 \text{ ф. } 1 - \text{рядок } 1095 \text{ ф. } 1$$

2) від суми оборотних активів відняти суму позикового капіталу:

$$ВОК = (2А) - (2П + 3П) = (\text{рядок } 1195 \text{ ф. } 1) - (\text{рядок } 1595 \text{ ф. } 1 + \text{рядок } 1695 \text{ ф. } 1)$$

- **за другим підходом власний оборотний капітал (ВОК)** характеризує ту частину оборотних активів підприємства, що формується за рахунок власних засобів і довгострокових позик. Згідно з цим підходом ВОК можна розрахувати також двома способами [2, с. 119]:

1) від суми поточних активів відняти вартість поточних пасивів:

$$ВОК = 2А - 3П$$

Таким чином, формула розрахунку коефіцієнта маневреності власного капіталу має вигляд:

$$K_{мвл} = \frac{ВОК}{ВК}$$

Для цілей управління при визначенні оптимального значення коефіцієнта маневреності необхідно порівняти цей показник із середньогалузевим показником чи показником конкурентів.

Коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень:

$$K_{ндв} = \frac{2П}{1А} = \frac{\text{Довгострокові пасиви}}{\text{Необоротні активи}}$$

Коефіцієнт показує, яка частина основних засобів та інших необоротних активів профінансована за рахунок зовнішніх джерел.

Коефіцієнти структури довгострокових джерел фінансування, які включають: *коефіцієнт довгострокового залучення позичкових засобів (Кд.з.п.з)* і *коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел (Кф.н.к.д)*, що обчислюються за формулами:

$$K_{\text{д.з.п.з.}} = \frac{\text{Довгострокові зобов'язання}}{\text{Власний капітал} + \text{Довгострокові зобов'язання}}$$

$$K_{\text{ф.н.к.д.}} = \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Власний капітал} + \text{Довгострокові зобов'язання}}$$

Сума цих показників рівна одиниці. Ріст коефіцієнта $K_{\text{д.з.п.з.}}$ в динаміці може розглядатись як негативна тенденція, адже свідчить про посилення залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування. У закордонній практиці за граничну межу частки власного капіталу у структурі джерел довгострокового фінансування прийнято 60 %, збільшення якої спричиняє втрату приросту до рентабельності власного капіталу підприємства.

У процесі фінансового аналізу виділяють типи фінансової стійкості підприємства, для чого необхідно визначити структуру джерел фінансування матеріальних оборотних коштів.

Для характеристики джерел формування матеріальних оборотних коштів (запасів) використовується кілька показників, які і характеризують види джерел:

1. Власні оборотні кошти.

$$BOK = 1П - 1А$$

2. Власні оборотні кошти і довгострокові позикові джерела формування запасів (функціонуючий капітал)

$$ФК = BOK + 3П$$

3. Загальна величина основних джерел формування запасів.

$$K_o = \text{Власний капітал} + \text{Довгострокові зобов'язання} + \\ + \text{Короткострокові кредити} - \text{необоротні активи}$$

Трьом показникам наявності джерел формування запасів відповідає три показники забезпеченості запасів джерелами формування:

1. Надлишок (+) нестача (-) власних оборотних коштів:

$$\pm \Phi^{\text{вок}} = BOK - 3.$$

2. Надлишок (+) чи нестача (-) власних оборотних коштів і довгострокових позикових джерел формування запасів:

$$\pm \Phi_{\text{фк}} = \Phi K - 3.$$

3. Надлишок (+) чи нестача (-) загальної величини основних джерел формування запасів:

$$\pm \Phi^{\circ} = K_o - 3.$$

За допомогою цих показників визначається трикомпонентний тип фінансової стійкості підприємства:

$$S(\Phi) = \begin{cases} 1, \text{ якщо } \Phi > 0 \\ 0, \text{ якщо } \Phi < 0 \end{cases}$$

Після розрахунків наведених вище показників підприємство може характеризуватись одним з чотирьох типів фінансової стійкості [5, с.40]:

1. Абсолютна фінансова стійкість, (трикомпонентний показник типу фінансової стійкості має наступний вигляд: $S = \{1,1,1\}$). Такий тип фінансової стійкості характеризується тим, що всі запаси підприємства покриваються власними оборотними коштами, тобто організація не залежить від зовнішніх кредиторів. Така ситуація зустрічається вкрай рідко. Більше того, вона навряд чи може розглядатися як ідеальна, оскільки означає, що керівництво компанії не вміє, не бажає чи не має можливості використовувати зовнішні джерела засобів для основної діяльності. Оптимальним управлінським рішенням у даному випадку є розширення діяльності за рахунок використання позичкового капіталу.

2. Нормальна фінансова стійкість (показник типу фінансової стійкості - $S = \{0,1,1\}$). У цій ситуації підприємство використовує для покриття запасів, крім власних оборотних коштів, також і довгострокові залучені засоби. Такий тип фінансування запасів є "нормальним" з погляду фінансового менеджменту. Нормальна фінансова стійкість є найбільш бажаною для підприємства, що свідчить про доцільність спрямування управлінських рішень до отримання таких результатів.

3. Нестійкий фінансовий стан (показник типу фінансової стійкості має вид: $S = \{0,0,1\}$). Така ситуація характеризується нестачею в підприємства "нормальних" джерел для фінансування запасів. У цій ситуації ще існує можливість відновлення рівноваги на основі

прийняття управлінських рішень з поповнення джерел власних засобів, скорочення дебіторської заборгованості, прискорення оборотності запасів.

4. Кризовий фінансовий стан ($S = \{0,0,0\}$). Характеризується ситуацією, при якій підприємство має кредити і позики, непогашені в термін, а також прострочену кредиторську і дебіторську заборгованість. У цьому випадку можна говорити про те, що підприємство знаходиться на грані банкрутства. Оптимальними управлінськими рішеннями у даному випадку є антикризові.

Для зручності визначення типу фінансової стійкості представимо розраховані показники в табл. 4.3.

Таблиця 4.3

Визначення типу фінансової стійкості [5, с.42]

Показники	Тип фінансової стійкості			
	Абсолютна стійкість	Нормальна стійкість	Нестійкий стан	Кризовий стан
$\Phi_{\text{вок}} = \text{ВOK} - 3.$	≥ 0	< 0	< 0	< 0
$\Phi_{\text{фк}} = \text{ФК} - 3.$	≥ 0	≥ 0	< 0	< 0
$\Phi_0 = \text{K}_0 - 3.$	≥ 0	≥ 0	≥ 0	< 0

Алгоритм розрахунку основних фінансових показників (коєфіцієнтів), що характеризують фінансову стійкість підприємства подано у таблиці 4.4.

1А, 2А, 3А, 1П, 2П, 3П, 4П – відповідно перший, другий і т.д. розділи активу та пасиву балансу

Матриця прийняття управлінських рішень при різних значеннях отриманих результатів подана у табл. 4.5.

Аналіз коефіцієнтів платоспроможності

Одними з основних показників фінансового стану підприємства є показники платоспроможності, що характеризують можливість своєчасного і повного здійснення розрахунків за короткостроковими зобов'язаннями підприємства перед партнерами.

Результати аналізу платоспроможності і ліквідності важливі не лише для підприємства, але й для зовнішніх інвесторів. Для підприємства ці результати дають змогу визначити потребу у поточних активах, визначення порогових значень доцільності кре-

Таблиця 4.4

Алгоритм розрахунку коефіцієнтів фінансової стійкості

Найменування показників	Розрахункова формула	Нормативне (рекомендоване) значення
1	2	3
1. Власний оборотний капітал	$ВОК = \text{Поточні активи} - \text{Поточні пасиви}$	позитивне значення, збільшення
2. Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії)	$K_{ф.н.} = \frac{1П}{\text{Валюта балансу}}$	0,5
3. Коефіцієнт фінансової залежності	$K_{ф.з.} = \frac{2П + 3П + 4П}{\text{Валюта балансу}}$	-
4. Коефіцієнт маневреності власного капіталу	$K_{м.в.к.} = \frac{\text{Власний оборотний капітал}}{\text{Власний капітал}}$	збільшення

Продовження табл. 4.4

1	2	3
5. Коефіцієнт маневреності власного оборотного капіталу	$K_{м.ВOK} = \frac{\text{Запаси}}{ВOK}$	зменшення
6. Коефіцієнт фінансової стабільності	$K_{ф.ст.} = \frac{1П}{2П + 3П + 4П}$	≥ 0,5
7. Коефіцієнт фінансового ризику	$K_{ф.р.} = \frac{2П + 3П + 4П}{1П}$	зменшення
8. Коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень	$K_{лдв} = \frac{2П}{1А} = \frac{\text{Довгострокові пасиви}}{\text{Необоротні активи}}$	зменшення
9. Коефіцієнт довгострокового залучення позичкових засобів	$K_{д.з.л.з.} = \frac{2П}{1П + 2П}$	0,4
10. Коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел	$K_{ф.н.к.д.} = \frac{1П}{1П + 2П}$	0,6

Таблиця 4.5

Матриця прийняття управлінських рішень за результатами оцінки коефіцієнтів фінансової стійкості

Найменування показників	Отримане значення	Оптимальні управлінські дії
1	2	3
1. Власний оборотний капітал	Позитивне значення, збільшення	Підтримка платоспроможності підприємства, пошук інвестиційних пропозицій, збільшення фінансових інвестицій
	Від'ємне значення, зменшення	Зміна політики фінансування активів, збільшення власного капіталу, емісія акцій, підвищення платоспроможності підприємства
2. Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії)	< 0,5	Збільшення власного капіталу, пошук шляхів зростання прибутку, зміна типу дивідендної політики, зменшення заборгованості за довго- та короткостроковими кредитами
	> 0,5	Розгляд фінансових можливостей підприємства наростити рентабельність власного капіталу за рахунок ефективного використання позикового капіталу
3. Коефіцієнт маневреності власного капіталу	збільшення	Підтримка існуючої політики фінансування активів
	зменшення	Спрямування власного капіталу підприємства на поповнення виробничих запасів, пошук шляхів зростання власного капіталу підприємства
5. Коефіцієнт маневреності власного оборотного капіталу	зменшення	Підтримка політики фінансування оборотних активів
	збільшення	Оптимізація обсягів запасів, оптимізація розподілу власного капіталу шляхом зменшення обсягів, що спрямовуються на поповнення запасів

Продовження таблиці 4.5

1	2	3
6. Коефіцієнт фінансової стабільності	$\geq 0,5$	Оптимізація структури капіталу підприємства за критерієм максимізації фінансової рентабельності
	$< 0,5$	Зростання власного капіталу підприємства, зменшення заборгованості, оптимізація капіталу підприємства за критерієм мінімізації його вартості
7. Коефіцієнт фінансового ризику	Зменшення	Зростання рентабельності власного капіталу підприємства на основі ефективного використання залученого капіталу
	Збільшення	Оптимізація структури капіталу підприємства
8. Коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень	Зменшення	Діагностика фінансової доцільності збільшення ефекту фінансового важеля підприємства
	Збільшення	Оптимізація структури капіталу підприємства за критерієм максимізації фінансової рентабельності та мінімізації вартості
9. Коефіцієнт довгострокового залучення позичкових засобів	$< 0,4$	Оптимізація кредитного портфеля підприємства
10. Коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел	$> 0,6$	
9. Коефіцієнт довгострокового залучення позичкових засобів	$> 0,4$	
	$< 0,6$	Пошук джерел збільшення власного капіталу підприємства з метою підвищення фінансової стійкості
10. Коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел	$< 0,6$	

дитування, для зовнішніх – визначення інвестиційної привабливості підприємства, ризик овість надання кредитів тощо.

Під платоспроможністю підприємства розуміється рівень забезпеченості підприємства коштами та їх еквівалентами у кількості, достатній для розрахунків за поточними зобов'язаннями, що вимагають невідкладного погашення.

Поняття платоспроможності і ліквідності дуже близькі, однак дещо відмінні. Ліквідність балансу характеризує здатність певного активу за короткий період часу перетворюватись у готівкову форму для покриття зобов'язань, тоді як платоспроможність – здатність швидко розраховуватись за певні ресурси.

Слід розрізнити поняття «ліквідність балансу» та «ліквідність активів», що визначається як термін, необхідний для перетворення їх у грошові кошти. Чим менший час, що буде потрібний для переведення даного виду активу у грошову форму, тим вища його ліквідність.

У залежності від рівня ліквідності, тобто швидкості перетворення в гроші, активи підприємства поділяються на наступні групи [5, с.44].

Л1. Найбільш ліквідні активи. До них відносяться всі статті грошових коштів підприємства і поточні фінансові інвестиції. Дана група розраховується в такий спосіб:

$$Л1 = \text{рядок } 1165 \text{ ф. } 1 + \text{рядок } 1160 \text{ ф. } 1.$$

Л2. Швидко ліквідні активи. До цієї групи активів відносяться активи, для перетворення яких у грошову форму потрібен більш тривалий час: готова продукція, товари, дебіторська заборгованість, векселі отримані. Ліквідність цих активів залежить від певних суб'єктивних і об'єктивних факторів: своєчасності відвантаження продукції, оформлення банківських документів, швидкості документообігу в банках, від попиту на продукцію, конкурентоздатності, рентабельності, платоспроможності покупців, форм розрахунків.

Л3. Низько ліквідні активи. Набагато більший термін знадобиться для перетворення виробничих запасів з витрат у незавершеному виробництві в готову продукцію, а потім у кошти. Крім того, до цієї групи активів відносяться витрати майбутніх періодів, а також оборотні активи, що не ввійшли в перші дві групи.

Л4. Неліквідні активи. До цієї групи відносяться необоротні активи підприємства, вартість яких відображена в першому розділі активу балансу:

$$Л4 = 1А = \text{рядок } 1095 \text{ ф. } 1.$$

Алгоритм розрахунку основних фінансових показників (коєфіцієнтів), що характеризують ліквідність підприємства подано у таблиці 4.6.

Таблиця 4.6

Алгоритм розрахунку фінансових коєфіцієнтів платоспроможності

Найменування показників	Розрахункова формула	Нормативне (рекомендоване) значення
1	2	3
1. Коєфіцієнт абсолютної ліквідності	$K_{\text{а.л.}} = \frac{ГК + ПФІ}{\frac{Поточні пасиви}{3П}} = \frac{ГК + ПФІ}{3П}$	0,2÷0,35
2. Коєфіцієнт критичної ліквідності	$K_{\text{к.л.}} = \frac{ГК + ПФІ + ДЗ}{Поточні пасиви}$	0,7÷0,8
3. Коєфіцієнт поточної ліквідності (покриття)	$K_{\text{п.л.}} = \frac{Поточні активи}{Поточні пасиви} = \frac{2А}{3П}$	1÷2

ГК – грошові кошти;

ПФІ – поточні фінансові інвестиції;

3П – третій розділ пасиву балансу;

ДЗ – дебіторська заборгованість;

2А – другий розділ активу балансу.

Матриця прийняття управлінських рішень за результатами оцінки коєфіцієнтів платоспроможності подана у табл. 4.7.

Оцінка показників ділової активності підприємства

Показники ділової активності підприємства розглядають по-різному. Найчастіше виділяють три підходи до розрахунку цих показників:

- за першим підходом під показниками ділової активності розуміють вимір зусиль підприємства щодо виходу на ринок продукції, праці, капіталу;
- за другим підходом, цей показник характеризує поточну виробничу та комерційну діяльність;
- за третім підходом, показник визначає швидкість та тривалість оборотності поточних активів та пасивів підприємства.

Таблиця 4.7

Матриця прийняття управлінських рішень за результатами оцінки коефіцієнтів платоспроможності

Найменування показників	Отримане значення	Оптимальні управлінські дії
1	2	3
1. Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$= 0,2 \div 0,35$	Підтримка існуючого стану
	$> 0,2 \div 0,35$	У підприємства є надлишок грошових коштів, тому слід здійснити пошук ефективних інвестиційних проектів
	$< 0,2 \div 0,35$	У підприємства спостерігається нестача грошових коштів, тому слід удосконалити розрахункову політику підприємства з метою оптимізації їх надлишку
2. Коефіцієнт критичної ліквідності	$= 0,7 \div 0,8$	Підтримка існуючого стану
	$> 0,7 \div 0,8$	Удосконалення кредитної політики, зокрема зменшення дебіторської заборгованості
	$< 0,7 \div 0,8$	Пошук джерел наповнення розрахункових рахунків підприємства
3. Коефіцієнт поточної ліквідності (покриття)	$= 1 \div 2$	Підтримка існуючого стану
	$> 1 \div 2$	Зменшення запасів, дебіторської заборгованості, пошук вигідних інвестиційних проектів
	$< 1 \div 2$	Нарощення фінансових інвестицій, створення страхових запасів, оптимізація кредитної політики підприємства

Для цілей фінансового аналізу підприємства нами вважається найбільш доцільним розгляд показників ділової активності з позиції третього підходу, за яким ці показники характеризуватимуть оборотність капіталу. Найважливіші показники господарської діяльності – прибуток і обсяг реалізації перебувають у прямій залежності від швидкості обороту оборотних коштів. Чим більшими будуть показники оборотності, тим кращими показники ділової активності, адже наскільки швидко кошти, вкладені в активи, перетворюються на реальні гроші, залежить і фінансовий стан підприємства.

Алгоритм розрахунку основних фінансових показників (коєфіцієнтів), що характеризують ділову активність підприємства подано у таблиці 4.8.

Оптимізація управлінських рішень при певних значеннях показників ділової активності базується на припущеннях, поданих у таблиці 4.9.

Оцінка показників рентабельності

Ще однією з основних груп показників оцінки фінансового стану підприємства є показники ефективності фінансової діяльності.

Ефективність фінансової діяльності – це узагальнене і повне відображення кінцевих результатів використання фінансових засобів на підприємстві за певний проміжок часу.

Загальна методологія визначення економічної ефективності полягає у відношенні фінансового результату до затрачених ресурсів (витрат), тобто одержаного фінансового ефекту до витрат на його досягнення. Основним показником, що характеризує ефективність фінансової діяльності підприємства є **рентабельність**.

Алгоритм розрахунку основних фінансових показників (коєфіцієнтів), що характеризують рентабельність фінансової діяльності подано у таблиці 4.10.

Звичайно, чим вищим є даний показник, тим більш ефективніше працює підприємство, адже на одиницю вкладеного ресурсу припадає більший обсяг прибутку.

При зменшенні рентабельності менеджером підприємства слід здійснювати пошук причин такої ситуації і приймати оптимальні управлінські рішення, система яких представлена у табл. 4.11.

Таблиця 4.8

Алгоритм розрахунку показників ділової активності

Найменування показників	Розрахункова формула	Нормативне (рекомендоване) значення
1	2	3
1. Коефіцієнт обіговості активів	$K_{o.a.} = \frac{\text{Чиста виручка від реалізації}}{\text{Середньорічна величина активів}}$	збільшення
2. Коефіцієнт оборотності основних засобів	$K_{o.o.z} = \frac{\text{Чиста виручка від реалізації}}{\text{Середньорічна вартість основних засобів}}$	збільшення
3. Коефіцієнт обіговості запасів	$K_{o.zap.} = \frac{\text{Собівартість реалізованої продукції}}{\text{Запаси}}$	збільшення
4. Тривалість одного обороту запасів	$T_{o.zap.} = \frac{360}{K_{o.zap.}}$	зменшення
5. Коефіцієнт обіговості дебіторської заборгованості	$K_{o.d.z.} = \frac{\text{Чиста виручка від реалізації}}{\text{Середньорічна клієнтська дебіторська заборгованість}}$	збільшення

Продовження таблиці 4.8

1	2	3
6. Тривалість одного обороту дебіторської заборгованості	$T_{o.d.z.} = \frac{360}{K_{o.d.z.}}$	зменшення
7. Коефіцієнт обіговості кредиторської заборгованості	$K_{o.kr.z.} = \frac{\text{Собівартість реалізованої продукції}}{\text{Середньорічна клієнтська кредиторська заборгованість}}$	зменшення
8. Тривалість одного обороту кредиторської заборгованості	$T_{o.kr.z.} = \frac{360}{K_{o.kr.z.}}$	збільшення
9. Тривалість операційного циклу	$T_{o.ц.} = T_{o.zap.} + T_{o.d.z.}$	зменшення
10. Тривалість фінансово-експлуатаційного циклу	$T_{f.o.o.z.} = T_{o.zap.} + T_{o.d.z.} - T_{o.kr.z.}$	зменшення

Таблиця 4.9

Матриця прийняття управлінських рішень при певних значеннях показників ділової активності

Найменування показників	Отримані значення	Оптимальні управлінські рішення
1	2	3
1. Коефіцієнт обіговості активів	Зменшення	Збільшення обсягів реалізації, зменшення витрат ресурсів, оптимізація складу активів
2. Коефіцієнт оборотності основних засобів	Зменшення	Нарощення обсягів реалізації, пошук нових інвестиційних проектів
3. Коефіцієнт обіговості запасів	Зменшення	Оптимізація розмірів запасів, розширення масштабів діяльності
4. Тривалість одного обороту запасів	Збільшення	
5. Коефіцієнт обіговості дебіторської заборгованості	Зменшення	Вдосконалення кредитної політики підприємства, зростання виручки від реалізації
6. Тривалість одного обороту дебіторської заборгованості	Збільшення	
7. Коефіцієнт обіговості кредиторської заборгованості	Збільшення	Зростання кредиторської заборгованості, зменшення собівартості продукції
8. Тривалість одного обороту кредиторської заборгованості	Зменшення	
9. Тривалість операційного циклу	Збільшення	Оптимізація термінів поставки продукції, зростання обсягів кредиторської та зменшення дебіторської заборгованості підприємства
10. Тривалість фінансово-експлуатаційного циклу		

Таблиця 4.10

Алгоритм розрахунку показників рентабельності

Найменування показників	Розрахункова формула	Нормативне (рекомендоване) значення
1	2	3
1. Чиста рентабельність активів	$R_a = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Валюта балансу}} \times 100\%$	збільшення
2. Економічна рентабельність активів (коефіцієнт економічної рентабельності)	$EPR_a = \frac{\text{Прибуток до оподаткування} + \text{Фінансові витрати}}{\text{Валюта балансу}} \times 100\%$	збільшення
3. Рентабельність капіталу	$R = \frac{\text{Прибуток до оподаткування}}{\text{Валюта балансу}} \times 100\%$	збільшення

Продовження таблиці 4.10

1	2	3
4. Чиста рентабельність власного капіталу (коефіцієнт фінансової рентабельності)	$R_{\text{в.к.}} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Власний капітал}} \times 100\%$	збільшення
5. Рентабельність продукції, робіт, послуг (коефіцієнт комерційної рентабельності)	$R_{\text{прод.}} = \frac{\text{Прибуток від реалізації}}{\text{Собівартість реалізованої продукції}} \times 100\%$	збільшення
6. Валова рентабельність продажу	$R_{\text{в.пр.}} = \frac{\text{Валовий прибуток}}{\text{Чиста виручка від реалізації}} \times 100\%$	збільшення
7. Операційна рентабельність продажу	$R_{\text{о.пр.}} = \frac{\text{Прибуток від операційної діяльності}}{\text{Чиста виручка від реалізації}} \times 100\%$	збільшення
8. Чиста рентабельність продажу	$R_{\text{ч.пр.}} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Чиста виручка від реалізації}} \times 100\%$	збільшення

Таблиця 4.11

Система оптимальних управлінських рішень при зменшенні показників рентабельності

Найменування показників	Оптимальне управлінське рішення
1	2
1. Чиста рентабельність активів	Зростання прибутку, зменшення витрат, економія ресурсів, зменшення дебіторської заборгованості, скорочення зобов'язань підприємства
2. Економічна рентабельність активів (коефіцієнт економічної рентабельності)	Ефективне використання залученого капіталу, зростання прибутку, зменшення позикового капіталу
3. Рентабельність капіталу	
4. Чиста рентабельність власного капіталу (коефіцієнт фінансової рентабельності)	Зростання чистого прибутку, зменшення витрат
5. Рентабельність продукції, робіт, послуг (коефіцієнт комерційної рентабельності)	Зменшення витрат на виробництво та реалізацію продукції
6. Валова рентабельність продажу	Зменшення собівартості реалізованої продукції
7. Операційна рентабельність продажу	Зростання операційних доходів, зменшення операційних витрат
8. Чиста рентабельність продажу	Зростання чистого прибутку, зменшення сукупних витрат підприємства

4.3. ЗАСАДИ ВНУТРІШНЬОГО ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛЮ ПІДПРИЄМСТВА

У фінансовому менеджменті *внутрішній контроль* можна визначити як процес моніторингу за правильністю управлінських фінансових рішень на основі порівняння фактичних показників з запла-

нованими, виявлення відхилень, аналізу їх причин та визначення потреби у здійсненні коригувань.

Створення систем внутрішнього контролю є невід'ємною складовою частиною побудови всієї системи фінансового менеджменту підприємства з метою забезпечення його ефективності.

Роль та значення фінансового контролю визначається тим, що він є способом організації зворотній зв'язків, за яким орган фінансового управління одержує інформацію про хід виконання його рішень. Якщо результат задовільний, то контроль дозволяє підтвердити правильність запланованих заходів, якщо ж результати гірші за очікування, то контроль допомагає внести корективи. Коригувальні дії можуть бути терміновими або ж фундаментальними. Термінові коригувальні дії спрямовані на коригування проблем одноразово та негайно, що дозволить забезпечити належний рівень ефективності роботи. Фундаментальні коригувальні заходи спрямовані на виявлення причин і наслідків значних відхилень та на їх виправлення кардинальними заходами (напр. шляхом перепланування, реорганізації чи переорієнтації).

Місце фінансового контролю серед функцій фінансового менеджменту зображено на рис. 4.1.

Тобто, у процесі здійснення фінансового контролю виявляється, наскільки узгодженими є всі функції фінансового менеджменту, адже виявляються недоліки, допущенні при їх здійсненні.

Системи внутрішнього фінансового контролю створюються на підприємстві за лінійним та функціональним принципом або їх поєднанням.

Лінійний фінансовий контроль спрямований на встановлення зворотного зв'язку між завданням та результатами його виконання за вертикальною схемою «керівник-підлеглий». Його зміст полягає у необхідності перевірки виконання покладених на підлеглих обов'язків. Найбільш типовим методом здійснення цього виду контролю є спостереження.

Функціональний контроль пов'язаний з відслідковуванням фактичних показників виконання фінансових функцій різними підрозділами та їх зведенням. Основним методом здійснення цього виду контролю є аналіз показників на основі облікової інформації. Такий контроль здійснюють функціональні керівники підприємства.

Лінійно-функціональний контроль, що поєднує у собі методи лінійного та функціонального контролю на основі поширення результуючої інформації як по вертикалі «згори-донизу», так і на основі зведення аналітичної інформації.



Рис. 4.1. Місце фінансового контролю серед функцій фінансового менеджменту

За підходом М.М.Мартиненко, фінансовий контроль включає [7, с. 251]:

- контроль прибутковості;
- контроль фінансової стійкості;
- контроль кредитоспроможності;
- контроль використання капіталу;
- контроль рівня самофінансування;

- контроль валютної самооплатності.

Можна виділити наступні *принципи* здійснення фінансового контролю [6, с.20, 7, с.528, 9, с.529 ін.]:

- *точність*, адже система контролю, яка надає неточну інформацію може спричинити помилки у діях, призводить до витрати ресурсів на виправлення неіснуючої проблеми;
- *своєчасність*, адже своєчасне виявлення проблеми дозволяє швидше відреагувати, забезпечити її вчасне вирішення, що заблокує більш серйозні наслідки;
- *гнучкість* - система контролю повинна бути гнучкою, щоб дати змогу пристосуватися до зміни умов та скористатися вигодами від нових можливостей;
- *економічність* — витрати на контроль повинні бути меншими вигод від його проведення;
- *раціональність* — контроль повинен здійснюватись за раціональними критеріями та допускати незначні відхилення від планових показників. Надмірний контроль призволить до втрати стимулів виконання завдань;
- *об'єктність* — контроль повинен бути зосередженим на ключових показниках діяльності, від рівня яких у найбільшій мірі залежить кінцевий результат;
- *багатоманітність критеріїв* — ефективність певної роботи не можна оцінити за допомогою одного критерію, тому застосування при здійсненні контролю численних критеріїв дає можливість зробити оцінку точнішою.

Розрізняють три види фінансового контролю: попередній, поточний та підсумковий.

Попередній фінансовий контроль здійснюється до початку виконання робіт чи реалізації певного проекту. Його суть полягає у встановленні чітких граничних значень витрат фінансових ресурсів кожним підрозділом (відділом, сектором тощо) на кожному етапі реалізації задуму, що не дозволить вичерпати усі наявні фінансові засоби до кінця.

Поточний фінансовий контроль здійснюється безпосередньо під час виконання завдань. Його мета прослідкувати фактичні результати, виявити відхилення та внести корективи. Цей вид контролю є безпосереднім відслідковуванням ходу виконання планів, завдань.

Підсумковий фінансовий контроль здійснюється після закінчення виконання певної роботи, реалізації проекту. Він може бути у формі звіту про виконану роботу, як детальний опис співставлення фактичних та планових показників з розширеним аналізом відхилень та пропозицій. Такий вид контролю виконує три важливі функції: 1) є індикатором раціональності встановлення цілей та завдань; 2) є базою для подальшого планування на підприємстві; 3) є підставою для винагород та покарань. Одним із методів підсумкового контролю є *ревізія*, яка спрямована на проведення всебічної детальної перевірки виконання фінансових планів і завдань, виявлення резервів підвищення ефективності діяльності.

Крім наведених, можна виділити також таку форму здійснення фінансового контролю як тематичний контроль [10, с.12].

Тематичний контроль є засобом періодичного оперативного фінансового контролю за виконанням підприємством однорідних фінансових операцій. Вони подібні до поточних, однак проводяться з більш широкого кола показників конкретного виду із застосуванням методів фінансово-економічного аналізу та залученням спеціалістів різного профілю. При тематичних перевірках може використовуватись нормативна та довідкова інформація, дані обліку, вибіркова інвентаризація, хронометраж.

Об'єктами фінансового контролю кожного виду є (рис. 4.2):

- *при попередньому фінансовому контролі* – перевіряються та коригуються надходження та витрати коштів підприємства за термінами та обсягами, встановлюються відповідальні за їх витрачання;
- *при поточному фінансовому контролі* здійснюється перевірка поточної роботи фінансових структур підприємства, надходжень та витрат грошових потоків, відповідність виконуваних операцій нормам чинного законодавства. Поточні перевірки здійснюють усі контрольні органи з питань, які входять до їх компетенції;
- *при підсумковому фінансовому контролі* здійснюється перевірка фактичних фінансових результатів з запланованими, аналізуються відхилення, робляться висновки.

Детальну характеристику об'єктів фінансового контролю за основними функціями фінансового менеджменту подано у табл. 4.12.

У процесі здійснення фінансового контролю використовуються різні методи та прийоми дослідження об'єктів, за допомогою яких здійснюється перевірка (рис.4.3).

Таблиця 4.12

Характеристика об'єктів фінансового контролю за основними функціями фінансового менеджменту

Види фінансового контролю	Об'єкти контролю
1	2
Контроль активів	<ul style="list-style-type: none"> - законність та правильність операцій, пов'язаних з рухом, переоцінкою основних засобів, нематеріальних активів та їх документальним оформленням; - правильність і своєчасність нарахування та включення у витрати підприємства амортизаційних відрахувань; - перевірка законності операцій з руху та списання на витрати виробництва матеріальних цінностей
Контроль грошових коштів	<ul style="list-style-type: none"> - своєчасність, законність, достовірність операцій, відображених на рахунках в банку після надходження і списання грошових коштів; - збереження грошових коштів у касі; - операції з готівкою; - дотримання правил та форм розрахунків із покупцями та замовниками; - за використанням коштів суворо за цільовим призначенням
Контроль капіталу	<ul style="list-style-type: none"> - обґрунтованість одержання, правильного використання і своєчасного погашення кредитів банку; - дотримання встановлених норм та правил при розподілі прибутку, здійсненні дивідендної та емісійної політики; - повнота та своєчасність перевірки розрахунків по платежах в бюджет; - цінні папери, їх збереження та облік; - оцінка фінансової стійкості, платоспроможності
Контроль інвестицій	<ul style="list-style-type: none"> - цінні папери, їх збереження та облік; - обґрунтованість одержання, правильного використання і своєчасного погашення капіталовкладень; - оцінка доцільності запровадження інвестиційних проектів, їх ефективність; - контроль надходжень та виплат відсотків за наданий капітал



Рис.4.2. Характеристика об'єктів фінансового контролю кожного виду

Можна виділити такі напрямки підвищення ефективності фінансового контролю:

- встановлення критеріїв та планових фінансових завдань, які об'єктивно оцінюють результати діяльності персоналу;
- забезпечення прямого та зворотного зв'язку між працівниками та фінансовими менеджерами;
- уникнення надмірного фінансового контролю;
- запровадження системи стимулювання працівників за виконання планових фінансових завдань;
- запровадження у практику фінансового менеджменту сучасних підходів до фінансового контролю.

В умовах обмеженості ресурсів та конкуренції, для успішної фінансової діяльності підприємство повинне вміло визначати головне і другорядне, зосереджувати свою увагу на головному, що передбачає диференційоване управління стосовно елементів фінансової діяльності. Виділення головного (пріоритетного) та другорядного стало основою сучасних підходів до фінансового контролю, серед яких найбільшого розповсюдження набули такі методи як контролінг, моделі XYZ, ABC, ін.

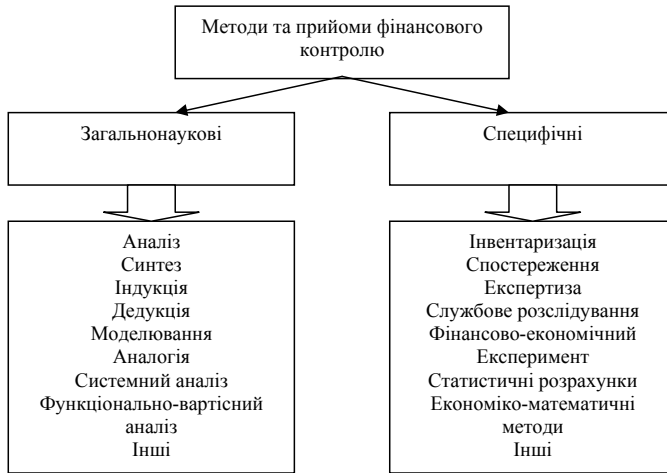


Рис. 4.3. Методи та прийоми фінансового контролю [на основі 10, с. 14]

Контролінг – це система внутрішнього контролю, що передбачає механізм управління за відхиленнями. Ключове місце у ній належить фінансовому контролінгу, як системи контролю за виконанням пріоритетних напрямків фінансової діяльності підприємства, завчасного виявлення недоліків та застосування оперативних управлінських рішень з їх ліквідації.

Фінансовий контролінг – це економічний інструмент поєднання системи стратегічного планування та контролю фінансової діяльності підприємства, спрямований на досягнення ним цілей на основі вчасного виявлення слабких місць та вжиття термінових заходів з їх ліквідації.

Основними функціями фінансового контролінгу є [1, с. 134]:

- спостереження за реалізацією фінансових завдань, встановлених системою планових фінансових показників і нормативів;
- визначення рівня відхилення фактичних результатів фінансової діяльності від запланованих;
- діагностування суттєвого погіршення фінансового стану підприємства та істотного зниження темпів його фінансового розвитку;
- розробка оперативних фінансових рішень для нормалізації фінансової діяльності підприємства відповідно до передбачених цілей та показників;

- корегування при необхідності окремих цілей і показників фінансового розвитку відповідно до зміни зовнішнього фінансового середовища, кон'юнктури фінансового ринку та внутрішніх умов здійснення господарської діяльності підприємства. Детальніше – [1, с.135-145].

XYZ – контроль – це вид контролю витрат підприємства (*X* – витрати, частка яких у загальній величині становить не менше 50 %, *Y* – витрати, частка яких становить не менше 25 %, *Z* – витрати, частка яких у загальній величині незначна) з метою оптимізації їх абсолютної величини на основі виявлення та ідентифікації резервів їх зменшення, а також розробки заходів з мобілізації таких резервів. Основним принципом при побудові цієї моделі контролю є переважання розміру економії витрат над зусиллями з їх виявлення та мобілізації.

Ідея *ABC – контролю* будується на принципі Парето: „за більшість можливих результатів, прибутку, винагород відповідає відносно невелика кількість причин, зусиль, витрат, вкладів” (правило „80 на 20”). Ця модель контролю базується на дослідженні вагомості впливу окремих факторів на загальний результат, що робить її універсальною та ефективною у застосуванні.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Що ви розумієте під фінансовим аналізом?
2. Яка роль фінансового аналізу в управлінні підприємством?
3. Які методи фінансового аналізу вам відомі?
4. У чому полягає особливість аналізу платоспроможності?
5. Які показники оцінки фінансової стійкості підприємства вам відомі?
6. У чому полягає суть оцінки рентабельності діяльності підприємства?
7. Які різновиди показників рентабельності підприємства вам відомі?
8. У чому полягають особливості аналізу ділової активності підприємства?
9. У чому різниця між платоспроможністю і ліквідністю підприємства?
10. Що слугує інформаційною базою фінансового аналізу діяльності підприємства?

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Предметом фінансового аналізу є:

1. активи і пасиви підприємства;
2. фінансові ресурси підприємства;
3. структура капіталу підприємства;
4. склад грошових активів підприємства;
5. фінансові ризики підприємства.

2. Дедукція - це:

1. метод дослідження від загального до конкретного;
2. метод дослідження від конкретного до загального;
3. метод дослідження боротьби протилежностей;
4. метод дослідження взаємозв'язку економічних явищ;
5. усі відповіді вірні.

3. До напрямків внутрішнього фінансового аналізу не відносять-ся:

1. аналіз виробничої програми;
2. аналіз ресурсозабезпечення та ресурсовикористання;
3. аналіз витрат на виробництво та собівартості продукції;
4. аналіз технічного та соціального розвитку;
5. маркетинговий аналіз.

4. До складу власного капіталу не відносяться:

1. довгострокова дебіторська заборгованість;
2. нерозподілений прибуток підприємства;
3. додатковий капітал підприємства;
4. резервний капітал підприємства;
5. зареєстрований капітал підприємства.

5. Найбільш ліквідними активами є:

1. оборотні активи;
2. необоротні активи;
3. дебіторська заборгованість;
4. грошові засоби;
5. запаси підприємства.

6. Рівень зносу основних засобів визначається:

1. різницею між первісною вартістю основних засобів і амортизацією;
2. відношенням амортизації до залишкової вартості основних засобів;
3. відношенням залишкової до первісної вартості основних засобів;
4. відношенням амортизації до первісної вартості основних засобів;
5. немає правильної відповіді.

7. Показники платоспроможності підприємства характеризуються:

1. відношенням активів і пасивів підприємства;
2. відношенням поточних активів і поточних пасивів підприємства;
3. відношенням доходів та витрат підприємства;
4. відношенням доходів та капіталу підприємства;
5. відношенням розділів пасивів підприємства між собою.

8. Показники фінансової стійкості характеризують:

1. структуру капіталу підприємства;
2. рівень фінансових ризиків підприємства;
3. відношенням розділів пасивів підприємства між собою;
4. усі відповіді вірні;
5. немає правильної відповіді.

9. Абсолютним показником ліквідності балансу підприємства є:

1. прибуток;
2. виручка від реалізації;
3. власний оборотний капітал;
4. поточні фінансові потреби;
5. грошові кошти.

10. При збільшенні в два рази показника оборотності дебіторської заборгованості підприємства, період погашення дебіторської заборгованості:

1. зменшиться в чотири рази;
2. залишиться незмінним;
3. збільшиться в чотири рази;
4. зменшиться в два рази;
5. збільшиться в два рази.

ПРАКТИЧНІ ЗАВДАННЯ**Завдання 1****Річний баланс фірми „Х”**

Показники, тис. грн.	На початок року	На кінець року
Актив		
1. Необоротні активи – усього,	8168,2	13638,1
з них:		
- основні засоби за залишковою вартістю	8020,4	13251,2
2. Оборотні активи – усього, в тому числі:	8608,0	10371,6
- запаси	4492,4	4370,6
- дебіторська заборгованість	3839,4	5334,7
- грошові кошти	232,9	528,6
- поточні фінансові інвестиції	43,3	137,7
Баланс	16776,2	24009,7
Пасив		
1. Власний капітал, всього, в тому числі:	5782,2	11492,3
- нерозподілений прибуток	1172,0	1189,3
2. Довгострокові зобов'язання	975,8	220,9
3. Поточні зобов'язання – всього, в тому числі:	10018,2	12296,5
- кредиторська заборгованість	10018,2	12296,5
- короткострокові кредити банків	-	-
Баланс	16776,2	24009,7

Згідно з отриманими балансовими показниками на початок і на кінець року провести експрес-оцінку фінансового стану підприємства та вказати на суттєві його зміни за звітний період, враховуючи, що підприємство у звітному періоді отримало чистий дохід у сумі 30030,6 тис.грн., прибуток від операційної діяльності 932,9 тис.грн., чистий прибуток 505,1 тис.грн.

Обґрунтувати управлінські рішення на основі отриманих даних.

Завдання 2

На основі балансу підприємства „СВ” визначити показники ліквідності та ділової активності підприємства, враховуючи, що чиста виручка від реалізації звітного періоду становить 3085,6 тис.грн., собівартість реалізованої продукції 1856,4 тис.грн., чистий прибуток 505,1 тис.грн., сукупні витрати 2280,5 тис.грн. За отриманими результатами сформуванати матрицю управлінських рішень.

Баланс підприємства СВ

Показники, тис. грн.	На початок року	На кінець року
Актив		
1. Необоротні активи	803,7	1408,5
2. Оборотні активи – усього,	912,3	1169,5
з них:		
- запаси	455,2	617,3
- дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	420,6	455,7
- інша дебіторська заборгованість	3,1	14,3
- грошові кошти	33,4	81,8
- поточні фінансові інвестиції	-	-
Баланс	1716,0	2578,4
Пасив		
1. Власний капітал	1013,6	1113,6
2. Довгострокові зобов'язання	14,0	64,0
3. Поточні зобов'язання, усього, в т.ч.:	491,5	844,2
- короткострокові кредити банків	78,3	94,5
- кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	256,1	628,7
- інші поточні зобов'язання	157,1	121,0
Баланс	1716,0	2578,4

Завдання 3

На основі показників, наведених у фінансовому звіті та звіті про фінансові результати, оцінити рівень ділової активності підприємства „Z”. В розрахунках керуватись середніми значеннями активу і пасиву балансу. Обґрунтувати управлінські рішення для підвищення ділової активності підприємства.

Баланс підприємства „Z”

Показники, тис. грн.	На початок року	На кінець року
Актив		
1. Необоротні активи	178512,3	198806
2. Оборотні активи – усього,	481568,4	549713,2
з них:		
- запаси	47585,6	42552,5
- дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	293822,5	216620,1
- інша дебіторська заборгованість	137838,4	288636,0
- грошові кошти	379,6	465,3
- поточні фінансові інвестиції	164,0	428,3
- інші поточні активи	1778,3	1011,0
Баланс	660080,7	748519,2
Пасив		
1. Власний капітал	250613,6	257681,8
2. Довгострокові зобов'язання	12605,0	100890,9
3. Поточні зобов'язання, усього, в т.ч.:	396862,1	389946,5
- короткострокові кредити банків	41672,4	39876,7
- кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	322466,0	241554,3
- інші поточні зобов'язання	32723,7	108515,5
Баланс	660080,7	748519,2

Фінансові результати діяльності підприємства “Z”

Показники, тис. грн.	Значення
Чиста виручка від реалізації продукції	3149516,0
Собівартість реалізованої продукції	3108524,2

Валовий прибуток	40991,5
Фінансовий результат від операційної діяльності	9098,6
Фінансовий результат до оподаткування	10011,7
Чистий фінансовий результат	8111,6

Завдання 4**Баланс підприємства „Скарлет”**

Показники, тис. грн.	На початок року	На кінець року
Актив		
1. Необоротні активи – усього,	165412,0	178512,3
з них:		
- основні засоби за залишковою вартістю	101972,1	123447,7
2. Оборотні активи – усього,	142995,6	481568,4
з них:		
- поточні фінансові інвестиції	21394,9	20815,2
- запаси	104210,4	166551,6
- дебіторська заборгованість	17171,7	293822,5
- грошові кошти	218,6	379,1
Баланс	308407,6	660080,7
Пасив		
1. Власний капітал	228554,5	228058,9
2. Довгострокові зобов'язання	5480,0	35159,7
3. Поточні зобов'язання, всього, в т.ч.	74373,1	396862,1
- короткострокові кредити банків	45980,0	41672,4
- кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	28393,1	355189,7
Баланс	308407,6	660080,7

На базі звітнього балансу „Скарлет” провести експрес-оцінку фінансового стану підприємства. Додатково відомо, що у звітному періоді підприємство отримало чисту виручку від реалізації у розмірі 72563,4 тис.грн., собівартість реалізованої продукції становила 24576,3 тис.грн., чистий прибуток 3215,6 тис.грн., сукупні витрати 31256,9 тис.грн.

Обґрунтувати управлінські рішення з покращення фінансового стану підприємства.

Завдання 5

Фінансові результати діяльності фірми “Паритет”

Показники, тис. грн.	Значення
Чиста виручка від реалізації продукції	1090256,0
Собівартість реалізованої продукції	873 092,0
Сукупні витрати	936 560,0
Чистий прибуток	57 524,0

Баланс підприємства „Паритет”

Показники, тис. грн.	На початок року	На кінець року
Актив		
1. Необоротні активи – усього,		
з них:		
- основні засоби за залишковою вартістю	37218,0	72610,0
2. Оборотні активи – усього,	488650,0	964111,0
з них:		
- запаси	86689,0	240334,0
- поточні фінансові інвестиції	2871,0	3149,0
- дебіторська заборгованість за товари, роботи	341359,0	497770,0
- дебіторська заборгованість за розрахунками	35851,0	213405,0
- грошові кошти	21880,0	9453,0
Баланс	525868,0	1036721,0

Пасив		
1. Власний капітал	214769,0	313130,0
2. Довгострокові зобов'язання	142,0	132186,0
3. Поточні зобов'язання – усього	310957,0	591405,0
в тому числі:		
- короткострокові кредити банків	35748,0	8809,0
- кредиторська заборгованість	275209,0	582596,0
Баланс	525868,0	1036721,0

Використовуючи дані фінансового звіту та балансу підприємства за звітний період, розрахувати:

- 1) показники ділової активності;
- 2) показники ліквідності балансу.

Для розрахунку використати середні значення статей активу і пасиву балансу. Обґрунтувати управлінські рішення щодо покращення фінансового стану підприємства.

Завдання 6

Визначити коефіцієнт оборотності оборотних коштів, якщо собівартість реалізованої за рік продукції становить 50000 грн., середній залишок оборотних коштів 9400 грн.

Завдання 7

Користуючись балансом та даними фінансового звіту необхідно провести оцінку фінансового стану підприємства та визначити оптимальні управлінські дії з його покращення.

Фінансові результати діяльності фірми "Макро"

Показники, тис. грн.	Значення
Чиста виручка від реалізації продукції	600 914,0
Собівартість реалізованої продукції	400 052,0
Інші витрати	10 560,0

Баланс підприємства „Макро”

Показники, тис. грн.	На початок року	На кінець року
Актив		
1. Необоротні активи – усього, з них: - питома вага основних засобів за залишковою вартістю у загальній величині 1А, %	950 978,0 20 %	870 650,0 23 %
2. Оборотні активи – усього, з них: - запаси - дебіторська заборгованість - грошові кошти - поточні фінансові інвестиції	488 650,0 36 000,0 125 800,0 52 850,0 ?	964 111,0 25 000,0 113 405,0 7 400,0 ?
Баланс	1 789 000,0	1 950 000,0
Пасив		
1. Власний капітал	1 250 000,0	1 589 000,0
2. Довгострокові зобов'язання	?	?
3. Поточні зобов'язання – усього в тому числі: - короткострокові кредити банків - кредиторська заборгованість	310 957,0 35 748,0 275 209,0	591 405,0 8 809,0 582 596,0
Баланс	1 789 000,0	1 950 000,0

Завдання 8

На основі наведених даних, визначити показники платоспроможності та фінансової стійкості підприємства. Обґрунтувати доцільність (недоцільність) зміни підходів до управління структурою його капіталу.

№	Дані фінансової звітності	Сума, грн.
1	Основні засоби	41000
2	Знос основних засобів	31230
3	Довгострокові фінансові інвестиції	15140
4	Товари	1120
5	Нематеріальні активи	170
6	Знос нематеріальних активів	20
7	Виробничі запаси	1597
8	Готова продукція	500
9	Векселі одержані	800
10	Поточні фінансові інвестиції	40000
11	Дебіторська заборгованість за виданими авансами	100
12	Грошові кошти у національній валюті	25000
13	Незавершене виробництво	1000
14	Грошові кошти в іноземній валюті	5550
15	Витрати майбутніх періодів	145
16	Зареєстрований капітал	85052
17	Резервний капітал	2000
18	Короткостроковий кредит банку	10000
19	Нерозподілений прибуток звітного року	500
20	Поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	1500
21	Поточна заборгованість за розрахунками з оплати праці	700
22	Поточна заборгованість з одержаних авансів	420
23	Векселі видані	700

Завдання 9

Визначити валюту балансу та показники платоспроможності підприємства. Обґрунтувати доцільність (недоцільність) нарошення абсолютно ліквідних активів підприємства.

№	Показники	Сума, грн.
1	Каса	100
2	Дебіторська заборгованість	50
3	Матеріально-виробничі запаси	100
4	Земля	200
5	Будівлі	100
6	Нерозподілений прибуток	300
7	Довгостроковий кредит	200
8	Обладнання	150
9	Орендована власність	200
10	Виробничий інвентар	250
11	Амортизація основних засобів	60
12	Рахунки кредиторів	280
13	Накопичені непогашені кредиторські заборгованості	310

Завдання 10

Розмістити наведені статті активу балансу за ознаками спадної ліквідності: необоротні активи, поточні фінансові інвестиції, довгострокові фінансові інвестиції, нематеріальні активи, довгострокова дебіторська заборгованість, виробничі запаси, грошові кошти та їх еквіваленти.

Використана та рекомендована література до теми

1. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т.1. 2-е изд. перераб. и доп. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2004.- 624 с.
2. Вахович І. М., Поліщук В. Г. Фінансовий менеджмент та фінансовий інжиніринг бізнес-процесів: магістерський курс: навчальний посібник в 2-х т. – 2-ге вид. Т.1. Вахович І. М. Фінансовий менеджмент бізнес-процесів. – Луцьк: СПД Галяк Жанна Володимирівна, друкарня «Волиньполіграф»^{ТМ}, 2014. – 640 с.
3. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. – 2 –ге вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2005. – 485 с.
4. Комаринський Я., Яремчук І. Фінансово-інвестиційний аналіз: Навч. посібник. – К.: Українська енциклопедія ім. М.П.Бажана, 1996. – 297 с.

5. Кононенко О. Анализ финансовой отчетности. – Харьков, Фактор, 2002.-143 с.
6. Кузьмін О.Є., Мельник О.Г. Теоретичні та прикладні засади менеджменту: Навчальний посібник. – 2-е вид. доп. і перероб. – Львів: Національний університет „Львівська політехніка”, „Інтелект-Захід”, 2003. – 352 с.
7. Мартиненко М.М. Основи менеджменту: Підручник. – К.: Каравела, 2005. – 496 с.
8. Побурко Я.О., Данилко В.К. Часткові та комплексні статистичні оцінювання внеску регіонів України у соціально-економічний розвиток держави // Регіональна економіка. – 2004. - № 3. – с.121-139.
9. Робінс, Стефан П., Де Ченцо, Девід А. Основи менеджменту / Пер. з англ. А.Олійник та ін. – К.: Вид-во Соломії Павличко „Основи”, 2002. – 671 с.
10. Романів Є.М., Хом'як Р.Л., Мороз А.С., Гресик В.В. Контроль і ревізія. Навчальний посібник. Нормативно-практичні матеріали. – Львів: Національний університет „Львівська політехніка”, „Інтелект-Захід”, 2001. – 200 с.
11. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник / І.Ю. Зайцева. – Харків: УкрДУЗТ, 2018. – 250 с.
12. Цал–Цалко Ю.С. Фінансова звітність підприємства та її аналіз: Навч. посібник. – 2-е видання, переробл. і доп. – К.: ЦУЛ, 2002. – 360 с.
13. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент: Підручник. – К.: Знання, 2006. – 439 с.
14. Шеремет О.О. Фінансовий аналіз: Навчальний посібник. – К., 2005. – 196 с.

МАТЕМАТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

- 5.1. МЕТОДИЧНИЙ
ІНСТРУМЕНТАРІЙ ОШІНКИ
ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ В ЧАСІ
 - 5.2. РЕНТНІ ПЛАТЕЖІ ТА ЇХ
АНАЛІЗ
 - 5.3. МЕТОДИЧНИЙ
ІНСТРУМЕНТАРІЙ ОШІНКИ
ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ В ЧАСІ
З ВРАХУВАННЯМ ФАКТОРА
ІНФЛЯЦІЇ
 - 5.4. МЕТОДИЧНИЙ
ІНСТРУМЕНТАРІЙ ОШІНКИ
ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ В ЧАСІ
З ВРАХУВАННЯМ ФАКТОРА
РИЗИКУ
 - 5.5. МЕТОДИЧНИЙ
ІНСТРУМЕНТАРІЙ ОШІНКИ
ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ В ЧАСІ
З ВРАХУВАННЯМ ФАКТОРА
ЛІКВІДНОСТІ
- Питання для самоконтролю
Тестові завдання
Практичні завдання
Використана та рекомендована
література до теми

ОСНОВНІ ТЕРМІНИ:

ВІДСОТОК,

ставка відсотка,

поточна вартість,

майбутня вартість,

період інвестування,

фінансова рента,

інфляція,

ризик,

ліквідність,

компаундинг,

дисконтування

5.1. | МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ В ЧАСІ

5.1.1. Базові поняття фінансової математики

Даний розділ роботи підготовлено на основі досліджень вітчизняних та закордонних науковців та практиків з фінансового менеджменту та фінансової математики.

Фінансовий менеджмент вимагає здійснення різного роду фінансово-економічних розрахунків, пов'язаних з грошовими потоками, які одержує підприємство в результаті господарської діяльності у різні періоди часу. Для оцінки цих грошових потоків необхідним є врахування фактора часу.

Концепція оцінки вартості грошей в часі полягає в тому, що вартість грошей з часом змінюється з врахуванням норми прибутку на грошовому ринку, в ролі якої частіше всього виступає *норма позичкового процента* [5, с. 159].

У фінансовій практиці часто доводиться порівнювати вартість грошей на початку їх інвестування з вартістю грошей при їх поверненні у вигляді майбутнього прибутку, процентів тощо. Кредиторам та інвесторам, наприклад, необхідно знати, які доходи вони одержать від вкладання капіталу аби визначитись, чи взагалі варто вкладати капітал. Позичальники також бажають знати, скільки і коли вони мають сплатити кредитору, і чи перевищать доходи від вкладеної у справу позички витрати на неї.

Процес приросту оцінки вартості грошей здійснюється за допомогою *процентної ставки*.

Процентна (відсоткова) ставка — величина, що характеризує інтенсивність нарахування відсотків.

Проценти (відсотки) — це дохід від надання капіталу у борг в різних формах (позики, кредити і т. д.), або від інвестицій виробничого або фінансового характеру.

Величина одержуваного доходу (тобто відсотків) визначається виходячи з величини капіталу, терміну, на який він надається у борг або інвестується, розміру і виду процентної ставки.

Нарощення (компаундинг) первинної суми боргу – збільшення суми боргу за рахунок приєднання нарахованих відсотків (доходу).

Множник (коефіцієнт) нарощення – це величина, що показує, в скільки разів виріс первинний капітал.

Період нараховування – проміжок часу, за який нараховуються відсотки.

Надалі вважатимемо, що період нараховування співпадає з терміном, на який надаються гроші. Період нараховування може розбиватись на інтервали нараховування.

Інтервал нараховування – мінімальний період, після якого відбувається нараховування відсотків.

Майбутня вартість грошових потоків (S) – це вартість грошей через певний період часу з врахуванням ставки процента.

Поточна вартість грошових потоків (P) – сума майбутніх грошових потоків, приведена до теперішнього часу з врахуванням ставки процента.

Дисконтування – це процес переведення майбутньої вартості капіталу в поточну.

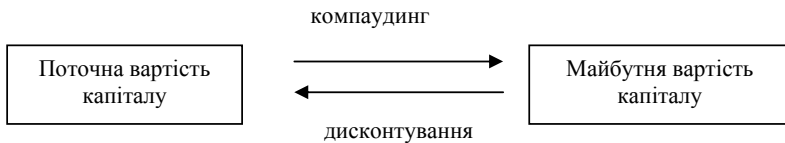


Рис. 5.1. Схема компаундингу та дисконтування капіталу

Існують дві концепції і, відповідно, два способи визначення і нараховування відсотків.

Декурсивний спосіб. Відсотки нараховуються в кінці кожного інтервалу нараховування. Їх величина визначається виходячи з величини капіталу, що надається. Відповідно декурсивна процентна ставка, або, що те ж, позиковий відсоток, є вираженим у відсотках відношенням суми нарахованого за певний інтервал доходу до суми, що є на початок даного інтервалу.

Попередній спосіб (антисипативний). Відсотки нараховуються на початку кожного інтервалу нараховування. Сума процентних гро-

шей визначається виходячи з нарощеної суми. Процентною ставкою буде виражене у відсотках відношення суми доходу, виплачуваного за певний інтервал, до величини нарощеної суми, отриманої після цього інтервалу. Визначена у такий спосіб процентна ставка називається обліковою ставкою або антисипативним відсотком.

В світовій практиці декурсивний спосіб нарахування відсотків отримав більше розповсюдження. В країнах розвинутої ринкової економіки антисипативний метод нарахування відсотків застосовується, як правило, в періоди високої інфляції. При обох способах нарахування відсотків процентні ставки можуть бути або **прости-ми**, або **складними**.

Вирізняють такі *види процентних ставок*, а саме [1, с.24]:

1) за використанням в процесі оцінки вартості грошей в часі:

а) *ставка нарощення* — це процентна ставка, за якою здійснюється процес приросту грошових засобів, тобто визначається майбутня вартість;

б) *ставка дисконтування* — це процентна ставка, за якою здійснюється процес дисконтування вартості грошових засобів з метою врахування ризику і невпевненості, що пов'язані з фактором часу, тобто визначається їх поточна вартість.

2) за стабільністю рівня використання процентної ставки в рамках періоду нарахування:

а) *фіксовані* — протягом періоду нарахування є незмінними;

б) *змінні* — характеризуються регулярним переглядом їх за узгодженням сторін в розрізі окремих періодів нарахування;

в) *періодичні* — при забезпеченні певної річної суми процент змінюється як за рівнем, так і за тривалістю окремих інтервалів протягом періоду платежів;

г) *ефективні* — ставки порівняння, які характеризують середньорічний їх рівень.

4) за умовами формування:

а) *базові* — характеризуються певним вихідним її рівнем в якості початкової основи, який конкретизується кредитором у відповідності до умов здійснення операцій;

б) *договірні* — процентні ставки, визначені умовами договору.

Система основних базових понять дозволяє послідовно розглянути методичний інструментарій оцінки вартості грошей в часі, найбільш характерних варіантів здійснення такої оцінки.

Оцінка вартості грошей в часі здійснюється згідно двох схем нарахування процентів:

- за простими процентами;
- за складними процентами.

5.1.2. Схема простих позичкових процентів

Прості ставки процентів використовуються, як правило, в короткострокових фінансових операціях, коли після кожного інтервалу нарахування кредиторю виплачуються проценти.

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

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

- застосовується точна кількість днів позики, що визначається за спеціальною таблицею, де вказані порядкові номери кожного дня року; від номера, що відповідає дню закінчення позики, віднімають номер першого дня (див. додаток К);
- береться наближена кількість днів позики, коли тривалість повного місяця приймається рівною 30 днів; цей метод застосовується, коли не потрібна велика точність, наприклад, при частковому погашенні позики.

Сума процента за період позички згідно схеми простих відсотків визначається наступним чином:

$$I = P \times n \times i,$$

де I - сума процента за період позички (інвестування);

P - поточна сума депозиту (інвестиції);

n - тривалість позички (періоду інвестування), за який нараховується простий процент;

i - ставка простого процента.

Відповідно, майбутня вартість грошей є сумою початкової величини коштів та нарахованих на неї відсотків:

$$S = P + I = P \times (1 + n \times i)$$

або

$$S = P + I = P \times \left(1 + \frac{\partial}{K} \times i\right)$$

де ∂ – тривалість періоду нарахування в днях;

K – тривалість року в днях.

Приклад 1: кредит вартістю 10 000 грн. видається на 3 роки під 15 % річних. Розрахувати суму процентів за даний період та майбутню вартість кредиту.

Суму процентів за даний період знайдемо таким чином: $I = P \times n \times i = 10\,000 \times 0,15 \times 3 = 4500$. Майбутня вартість кредиту (тобто, сума коштів, яка підлягає поверненню за весь період дії кредитної угоди) визначимо так: $S = P + I = P \times (1 + n \times i) = 10\,000 \times (1 + 3 \times 0,15) = 14500$.

Приклад 2: кредит в розмірі 10 000 000 грн. виданий 2 березня до 11 грудня під 22 % річних, рік високосний. Визначити розмір наращеної суми для різних варіантів (звичайного і точного) нарахування процентів.

Рішення

1. У випадку точних відсотків з точною кількістю днів позики $\partial = 284$ дні, отримуємо:

$$S = 10\,000\,000 \times (1 + 284/366 \times 0,22) = 11\,707\,103 \text{ грн.}$$

2. Для звичайних процентів з точною кількістю днів позики маємо:

$$S = 10\,000\,000 \times (1 + 284/360 \times 0,22) = 11\,735\,555 \text{ грн.}$$

3. Для звичайних процентів з наближеною кількістю днів позики ($\partial = 280$)

$$S = 10\,000\,000 \times (1 + 280/360 \times 0,22) = 11\,711\,110 \text{ грн.}$$

Вираз $(1 + n \times i)$ називається коефіцієнтом (множником) наращення за простими процентами.

Інвестиції або вкладені гроші повинні забезпечити зростання вартості активів з часом. Вкладаючи певну суму грошей, їх власник повинен визначити, як зросте вартість цих грошей у майбутньому за умови, що очікувана норма прибутку йому відома. Підрахування цього і є визначенням майбутньої вартості грошей (капіталу).

Різниця між майбутньою вартістю грошових коштів та їх поточною вартістю (що є вираженням доходності використання грошових коштів) у фінансовому менеджменті називається *сумою дисконтування (дисконтом)*, і визначається:

$$D = S - \frac{S}{1 + n \times i}$$

Перетворюючи формулу простих відсотків, отримуємо ще декілька формул для визначення невідомих величин в різних ситуаціях:

$$n = \frac{S - P}{Pi};$$

$$i = \frac{S - P}{P \times n};$$

$$i = \frac{S - P}{P \times \partial} K;$$

$$\partial = \frac{S - P}{P \times i} K;$$

Часто на різних інтервалах нарахування застосовуються різні процентні ставки. Якщо на послідовних інтервалах нарахування $n_1, n_2, n_3, \dots, n_n$ використовуються ставки процентів $i_1, i_2, i_3, \dots, i_n$, то сума відсоткових грошей в кінці першого інтервалу становить:

$$I = P \times n_1 \times i_1$$

в кінці другого періоду:

$$I = P \times n_2 \times i_2$$

і т.д.

При N інтервалах нарахування наращена сума складе:

$$S = P \left(1 + \sum_{t=1}^N n_t \times i_t \right)$$

Приклад

Кредит в розмірі 20 000 000 грн. видається на 2,5 роки. Ставка процента за перший рік становить 20%, а за кожне наступне півріччя зменшується на 1%. Визначити множник наращення та наращену суму.

Розв'язок

$$S = 20000000(1 + 0.20 + 0.5(0.19 + 0.18 + 0.17)) = 29400000_{\text{грн.}}$$

5.1.3. Схема складних позичкових процентів

В довготермінових фінансово-кредитних операціях проценти після чергового періоду нарахування, який є частиною загального періоду позички (інвестування), можуть не виплачуватися, а приєднуватися до суми боргу (основного внеску) і в наступні платіжні періоди приносити дохід. В цих випадках для оцінки грошових потоків використовуються складні проценти.

У практичних розрахунках в основному використовують так звані дискретні проценти, тобто проценти, що нараховуються за фіксовані однакові інтервали часу (рік, півріччя, квартал тощо).

Сума майбутньої вартості згідно схеми складних процентів визначається за наступною формулою:

$$S = P \times (1 + i_c)^n$$

i_c - складна ставка позичкового проценту;

Вираз $(1 + i_c)^n$ називається коефіцієнтом (множником) нарощення за складними процентами. Коефіцієнти нарощення за складними позичковими процентами подані у додатку Е.

Приклад: початкова сума депозиту рівна 50 000 грн. Визначити суму коштів, яку буде мати вкладник на рахунку, через 2 роки. Нарахування процентів здійснюється за ставкою 25 % річних.

Скориставшись вищезазначеною формулою визначимо майбутню вартість грошових коштів:

$$S = P \times (1 + i_c)^n = 50\,000 \times (1 + 0,25)^2 = 78125$$

Якщо строк розміщення депозиту в роках (n) не є цілим числом, то множник (коефіцієнт) нарощення визначають таким чином:

$$K_{нар.} = (1 + i_c)^{n_a} \times (1 + n_g \times i),$$

де $n = n_a + n_g$;

n_a - ціле число років;

n_g - залишкова дробова частина року.

Приклад: початкова сума депозиту рівна 50 000 грн. Визначити суму коштів, яку буде мати вкладник на рахунку, через 2,5 років. Нарахування процентів здійснюється за ставкою 25 % річних.

Скориставшись вищезазначеною формулою визначимо майбутню вартість грошових коштів:

$$S = P \times (1 + i_c)^{n_a} (1 + n_g \times i_c) = 50\,000 \times (1 + 0,25)^2 (1 + 0,5 \times 0,25) = 87890,6$$

Поточну вартість грошей при умові, що в розпорядженні є відома (очікувана) сума майбутньої вартості грошей (доходу) можна визначити наступним чином:

$$P = \frac{S}{(1 + i_c)^n}$$

Множник $\frac{1}{(1+i_c)^n}$ називається коефіцієнтом дисконтування за складними позичковими процентами, які подані у додатку Є.

Період нарахування та ставку складного позичкового відсотка визначимо наступним чином:

$$n = \frac{\ln S / P}{\ln(1 + i)}$$

$$i_c = \left[\frac{S}{P} \right]^{\frac{1}{n}} - 1$$

Ця вартість слугує основою для порівняння прибутковості різних проектів та інвестицій за певний період. Необхідність визначення теперішньої вартості грошей виникає при розробці умов контрактів, у випадку, коли проценти з позички стягуються безпосередньо при її видачі, в інших випадках.

Ефективна процентна ставка показує, під який процент річних необхідно вкладати капітал при рівнозначних умовах m - календарних виплат, розраховується за формулою:

$$i_{\text{еф.}} = \left(1 + \frac{j}{m} \right)^m - 1,$$

де j - річна ставка процента з умовою, що проценти нараховуються m - кратно протягом року (*наприклад*, 10%-річних при умові щоквартального нарахування процентів: $j=0,10$; $m=4$).

Приклад: визначити ефективну ставку складних процентів, якщо номінальна ставка рівна 20 % і нарахування процентів здійснюється щомісячно.

$$i_{\text{еф.}} = \left(1 + \frac{0.20}{12} \right)^{12} - 1 = 0.218$$

Отже, річна процентна ставка у 20 % при нарахуванні щомісячно рівносильна річній процентній ставці 21,8 % при нарахуванні один раз в рік.

Майбутня вартість грошових потоків при m - календарних виплатах за термін по закінченні n -періодів визначається:

$$S = P \left(1 + \frac{j}{m} \right)^{mn}$$

Приклад: початкова сума депозиту рівна 50 000 грн. Визначити суму коштів, яку буде мати вкладник на рахунку, через 2 роки. Нарахування процентів здійснюється за ставкою 25 % річних при умові щоквартального нарахування.

Скориставшись вищезазначеною формулою визначимо майбутню вартість грошових коштів:

$$S = P \left(1 + \frac{j}{m} \right)^{mn} = 50000 \left(1 + \frac{0.25}{4} \right)^{4 \cdot 2} = 81208.5$$

Із формули визначимо j та n :

$$j = m \left(nm \sqrt[m]{\frac{S}{P}} - 1 \right)$$

$$n = \frac{\ln S / P}{m \ln(1 + j / m)}$$

Якщо загальна кількість інтервалів нарахування не є цілим числом (mn – ціле число інтервалів нарахування, l – частина інтервалу нарахування), то майбутня вартість грошових потоків при m - календарних виплатах за термін по закінченні n - періодів визначається:

$$S = P \left(1 + \frac{j}{m} \right)^{mn} \left(1 + l \frac{j}{m} \right)$$

5.2. | РЕНТНІ ПЛАТЕЖІ ТА ЇХ АНАЛІЗ

5.2.1. Сутність та види ренти

До цього часу нами розглядалися випадки, коли нарахування відсотків або дисконтування відбувалось по відношенню до одногоразового вкладу (депозиту) або позики.

Разом з тим оплата за укладеними угодами може передбачати як разовий платіж, так і ряд виплат, розподілених в часі. Погашення середньострокової та довгострокової банківської заборгованості, комерційного кредиту, інвестування засобів в різні програми, створення грошових фондів цільового призначення у більшості випадків передбачає виплати, що відбуваються через певні проміжки часу, які зазвичай називають потоком платежів.

Контракти, коли угоди і операції передбачають не окремі разові платежі, а множину послідовно розподілених рівномірних грошових потоків, виплат і надходжень, що здійснюються через однаковий інтервал часу протягом певного періоду, називаються **фінансовою рентою** або **ануїтетом**.

Теорія ануїтетів є важливою частиною фінансової математики. Вона застосовується при розгляді питань щодо доходності цінних паперів, в інвестиційному аналізі тощо. Найбільш поширені приклади ануїтету: регулярні внески в пенсійний фонд, погашення довгострокового кредиту, виплата процентів за цінними паперами.

Фінансова рента може бути охарактеризована наступними параметрами:

- *член ренти* - величина кожного окремого платежу;
- *період ренти* - часовий інтервал між 2-ма платежами;
- *термін (строк) ренти* — час від початку реалізації ренти до моменту нарахування останнього платежу;
- *процентна ставка* — ставка, що використовується для розрахунку нарощення або дисконтування платежів, що становлять ренту.

Крім наведених параметрів, рента характеризується: кількістю платежів протягом року, частотою нарахування процентів, моментом здійснення платежів.

На практиці використовуються різні види фінансових рент.

Ренти, за якими платежі здійснюються раз в рік, називаються *річними*. При здійсненні платежів декілька раз в році (p раз) ренти називаються *p -строкowymi*. Крім того, зустрічаються ренти, у яких період між платежами може перевищувати рік. Всі перераховані ренти називаються *дискретними*.

Поруч з дискретними зустрічаються ренти, у яких платежі відбуваються так часто, що їх можна розглядати як безперервні. Вони так і називаються — *безперервні* ренти.

В залежності від частоти нарахування процентів розрізняють ренти з нарахуванням процентів один раз в році, декілька раз в році (m раз) і з безперервним нарахуванням.

З точки зору стабільності розміру платежів ренти поділяються на *постійні* (платежі — члени ренти — рівні між собою) і *змінні*.

Рента, виплата якої не обмежена жодними обмеженнями, називається *вірною*.

Рента, виплата якої обумовлена настанням певної події, називається *умовною*. Звичайно, кількість членів умовної ренти наперед передбачити неможливо. Прикладом умовної ренти можуть бути страхові внески, що здійснюються до настання страхового випадку.

Ренти можуть мати визначену кількість членів (*обмежені ренти*) і бути з безкінечною кількістю членів (*вічні ренти*). Так, наприклад, урядами певних країн випускаються облігаційні позики без обмеження терміну погашення. Доходи за цими облігаціями, що виплачуються через певні проміжки часу, є членами вічної ренти.

За моментом, з якого починається реалізація рентних платежів, ренти поділяються на *негайні*, коли платежі здійснюються зразу ж після укладання контракту, і *відстрочені*, термін реалізації яких відкладаються на вказаний в угоді час.

Ануїтет, для якого платежі здійснюються на початку відповідних періодів, називаються *pre-нумерандо*; якщо ж платежі здійснюються в кінці кожного періоду, то такий ануїтет називається *post-нумерандо*. Зустрічаються також ренти, в яких передбачаються поступлення платежів в середині періоду.

Узагальнюючими показниками ренти є нарощена (майбутня вартість) та теперішня (приведена) величина.

Майбутня вартість ануїтету (SA_{pre} , SA_{post}) — це сума всіх його членів з нарахованими на них складними процентами до закінчен-

ня строку їх дії. Нарощена сума показує, яку величину буде мати капітал, що вноситься через рівні проміжки часу протягом всього терміну разом з нарахованими процентами.

Теперішня вартість анuitету (PA_{pre} , PA_{post}) – це сума всіх його членів, дисконтованих на деякий момент часу, який співпадає з початком потоку платежів, або випереджує його. Теперішня величина показує, яку суму необхідно було б мати на початку, щоб розбивши її на рівні платежі, на які б нараховувались встановлені проценти протягом терміну ренти, можна було б забезпечити отримання нарощеної суми.

Узагальнюючі характеристики ренти використовуються у фінансовому аналізі при укладанні різних комерційних угод, для планування погашення заборгованості, порівняння ефективності контрактів, що мають різні умови їх реалізації.

5.2.2. Розрахунок майбутньої вартості фінансової ренти

Для розрахунку майбутньої вартості звичайного анuitету використовують такі формули:

$$SA_{pre} = R \times \frac{(1+i)^n - 1}{i} \times (1+i),$$

де R - член анuitету (анuitетний платіж);

$$SA_{post} = R \times \frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

$\frac{(1+i)^n - 1}{i} \times (1+i)$ та $\frac{(1+i)^n - 1}{i}$ - множники нарощення анuitетів *pre- та post-нумерандо*, які називають також коефіцієнтами акумуляції вкладів. Вони показують, у скільки разів нарощена сума ренти більша першого члену ренти. Коефіцієнти нарощення ренти подано у додатку Ж.

Приклад: розглянемо початковий вклад в 1000 грн., за яким протягом 4-х наступних років щорічно здійснювалися регулярні пла-

тежі в сумі 500 грн. (в кінці кожного року). Річна процентна ставка складає 10%. Визначити суму вкладу на кінець дії угоди.

Розрахунок майбутньої суми вкладу буде здійснюватись за двома схемами:

- 1) стандартне нарощення по складних процентах суми в 1000 грн.;
- 2) нарощення по схемі анuitету суми 500 грн.

Загальна схема розрахунку наступна:

$$S = P \times (1+i)^n + R \times \frac{(1+i)^n - 1}{i} = 1000 \times (1+0,1)^4 + \\ + 500 \times \frac{(1+0,1)^4 - 1}{0,1} = 3784,6 \text{ грн.}$$

На практиці, в основному, використовуються фінансові ренти *post*-нумерандо, тобто такі, платежі за якими здійснюються в кінці кожного періоду.

Розглянемо декілька варіантів розрахунку майбутньої вартості анuitетів *post*-нумерандо при різних умовах здійснення рентних платежів і нарахування процентів на них.

1. Рентні платежі вносяться один раз в році, а проценти на них нараховуються декілька раз в році (m разів в році). В цьому випадку нарахування процентів кожен раз буде здійснюватись за ставкою $\frac{j}{m}$, де j – номінальна (річна) ставка складних процентів. Величина ж нарощеної суми буде визначатись за формулою:

$$S = R \frac{\left(1 + \frac{j}{m}\right)^{mn} - 1}{\left(1 + \frac{j}{m}\right)^m - 1}$$

де n – термін ренти в роках.

Приклад. Страхова компанія, яка заключила договір з виробничою фірмою на 3 роки, поступаючи страхові внески – 5 тис. грн. розміщує в банк під 15 % річних з нарахуванням процентів поіврічно.

Сума, отримана страховою компанією за цим контрактом становитиме:

$$S = 5 \frac{\left(1 + \frac{15}{2}\right)^{2 \times 3} - 1}{\left(1 + \frac{15}{2}\right)^2 - 1} = 17.455 \text{ тис. грн.}$$

2. Рентні платежі вносяться декілька разів в році рівними сумами (*p*-строкова рента), а нарахування процентів здійснюється раз в році, в кінці нього (*m*=1).

Тобто: річний платіж *R*; перший член ренти $\frac{R}{p}$, а коефіцієнт нарощення визначається за формулою:

$$K_n = \frac{(1+i)^n - 1}{p \left[(1+i)^{\frac{1}{p}} - 1 \right]}$$

де *p* – кількість поступлень рентних платежів протягом року;

i – процентна ставка;

n – термін ренти в роках.

Приклад. Страхова компанія приймає встановлений річний страховий внесок 5 тис. грн. двічі на рік – попіврічно в розмірі 2,5 тис. грн. кожний протягом 3 років. Банк, який обслуговує страхову компанію, нараховує їй проценти із розрахунку 15% річних (проценти складні) один раз в році. $R=5,0$; $n = 3$; $p=2$; $m=1$.

$$S = 5 \times \frac{(1+0.15)^3 - 1}{2 \left[(1+0.15)^{\frac{1}{2}} - 1 \right]} = 17.99 \text{ тис. грн.}$$

1. Рентні платежі вносяться декілька раз в році (*p*-строкова рента), нарахування процентів відбувається *m* разів в році, кількість періодів нарахування процентів протягом року рівна кількості рентних платежів протягом року, тобто $m=p$. Коефіцієнт нарощення визначається за формулою:

$$K_n = \frac{\left(1 + \frac{j}{m}\right)^{mn} - 1}{j}$$

де m – кількість періодів нарахування процентів протягом року;

n – термін ренти в роках;

j – номінальна ставка процентів.

Нарощена сума визначається за формулою:

$$S = R \times K_n$$

де R – сума рентних платежів за рік.

Приклад. Страхова компанія приймає платежі по півріччях рівними частинами – по 2,5 тис.грн. протягом трьох років. Банк, який обслуговує компанію, нараховує проценти також по півріччях із розрахунку 15 % річних.

Нарощена сума, отримана страховою компанією після закінчення терміну договору, становитиме:

$$S = 5 \times \frac{\left(1 + \frac{0.15}{2}\right)^{2 \times 3} - 1}{0.15} = 18.11 \text{ тис. грн.}$$

2. Рентні платежі вносяться декілька разів в році, нарахування процентів також проводиться декілька разів в році; кількість рентних платежів протягом року не рівна кількості періодів нарахування процентів, тобто $p \neq m$. У таких випадках рента має назву загальної.

Коефіцієнт нарощення загальної ренти визначається за формулою:

$$K_n = \frac{\left(1 + \frac{j}{m}\right)^{mn} - 1}{p \left[\left(1 + \frac{j}{m}\right)^{\frac{m}{p}} - 1 \right]}$$

де p – кількість рентних платежів протягом року;

m – кількість періодів нарахування процентів протягом року;
 j – номінальна ставка процентів;
 n – термін ренти.

Нарощена сума визначається за формулою:

$$S = R \times Kn$$

де R – загальна сума рентних платежів за рік.

Приклад. В умови попереднього прикладу внесемо зміни: рентні платежі вносяться по півріччях, а проценти нараховуються щоквартально.

Нарощена сума буде рівна:

$$S = 5 \times \frac{\left(1 + \frac{0.15}{4}\right)^{4 \times 3} - 1}{2 \left[\left(1 + \frac{0.15}{4}\right)^{\frac{4}{2}} - 1\right]} = 18.174 \text{ тис. грн.}$$

Нами були розглянуті чотири приклади визначення нарощеної суми фінансової ренти. Порівнюючи отримані результати між собою, можна помітити, що величини нарощених сум зростають в залежності від зміни умов ренти. Ці різниці можна представити у вигляді нерівностей:

$$S_1 = 17.455 < S_2 = 17.99 < S_3 = 18.11 < S_4 = 18.174$$

Знаючи причини, що визначають цю нерівність, доцільно скористатись цими знаннями для отримання найбільш вигідних умов при укладанні контрактів.

5.2.3. Розрахунок теперішньої вартості фінансової ренти

Розуміння суті теперішньої вартості фінансової ренти і методів її визначення дає можливість вирішення багатьох фінансових за-

вданы: визначення ефективності інвестицій, розрахунок доходності різних фінансових угод та ін.

При розрахунку поточної вартості звичайного ануїтету користуються такими формулами:

$$PA_{pre} = R \times \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \times (1+i)$$

$$PA_{post} = R \times \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$$

Множники $\frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \times (1+i)$ та $\frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$ є коефіцієнтами приведення ренти, що показують, скільки і рентних платежів (R) міститься у сучасній величині. Коефіцієнти приведення ренти подано у додатку 3.

Приклад. Підприємством передбачається постійне оновлення обладнання. Фірма має можливість асигнувати на ці цілі щорічно 200 тис.грн., розміщуючи їх в банк під 20 % річних (проценти складні). Яка сума накопичення у теперішній вартості, якщо термін асигнувань 5 років?

$$R=200; n=5; i=20.$$

$$PA_{post} = 200 (1 - (1+0.2)^{-5}) / (0.2) = 598,2$$

Розглянемо розрахунок сучасної величини для інших умов річних рент *post*-нумерандо.

1. При нарахуванні процентів *m* раз в році, сучасна величина ренти розраховується за формулою:

$$PA_{post} = R \times \frac{1 - \left(1 + \frac{j}{m}\right)^{-m}}{\left(1 + \frac{j}{m}\right)^m - 1}$$

Приклад. Проценти на рентні платежі нараховуються не раз в році, а щоквартально. Визначити сучасну величину ренти з параметрами: $R=41.2; j=20\%; n=3; m=4; mn=12$.

$$PA_{post} = R \times \frac{1 - \left(1 + \frac{j}{m}\right)^{-m}}{\left(1 + \frac{j}{m}\right)^m - 1} = 41.2 \times \frac{1 - \left(1 + \frac{0.2}{4}\right)^{-4 \times 3}}{\left(1 + \frac{0.2}{4}\right)^4 - 1} = 84.72 \text{ грн. грн.}$$

2. Розрахунок сучасної величини p -строккової ренти при нарахуванні процентів один раз в році ($m=1$) здійснюється за формулою:

$$PA_{post} = R \times \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{p \left[\left(1 + i\right)^{\frac{1}{p}} - 1 \right]}$$

Приклад. Річний платіж – 41,2 тис.грн. вноситься 2 рази в рік (по півріччях) рівними частинами по 20,6 тис.грн. протягом трьох років, проценти нараховуються один раз в рік.

$$PA_{post} = 41.2 \times \frac{1 - (1 + 0.2)^{-3}}{2 \left[\left(1 + 0.2\right)^{\frac{1}{2}} - 1 \right]} = 90.9249 \text{ тис. грн.}$$

3. Розрахунок сучасної величини ренти з нарахуванням процентів m раз в році при умові, що кількість рентних платежів протягом року не рівна кількості періодів нарахування процентів ($p \neq m$) здійснюється за формулою:

$$PA_{post} = R \times \frac{1 - \left(1 + \frac{j}{m}\right)^{-mn}}{p \left[\left(1 + \frac{j}{m}\right)^{\frac{m}{p}} - 1 \right]}$$

Приклад. Фірма, яка запланувала за три роки створити фонд модернізації основних засобів в розмірі 150 тис.грн., прораховує різноманітні варіанти укладання контрактів з банком, що обслуговує фірму.

Варіант 1.

Рентні платежі вносяться попіврічно протягом трьох років по 20,6 тис.грн. під 20 % річних, нарахування процентів щоквартальне.

Параметри ренти: $R=41.2$; $p=2$; $m=4$; $j=20\%$; $n=3$; $mn=12$.

Сучасна величина ренти рівна:

$$PA_{post} = 41.2 \times \frac{1 - \left(1 + \frac{0.2}{4}\right)^{-12}}{2 \left[\left(1 + \frac{0.2}{4}\right)^{\frac{4}{2}} - 1 \right]} = 89.065 \text{ тис. грн.}$$

Варіант 2.

Рентні платежі вносяться попів річно, нарахування процентів також два рази в рік. Параметри ренти: $R=41.2$; $p=2$; $m=2$; $j=20\%$; $n=3$; $mn=6$.

$$PA_{post} = 41.2 \times \frac{1 - \left(1 + \frac{0.2}{2}\right)^{-6}}{2 \left[\left(1 + \frac{0.2}{2}\right)^{\frac{2}{2}} - 1 \right]} = 89.718 \text{ тис. грн.}$$

Отже, перший варіант кращий, адже вимагає меншої суми забезпечення формування фонду в 150 тис.грн. протягом трьох років.

5.2.4. Розрахунок параметрів фінансової ренти

При укладанні комерційних угод можуть виникати ситуації, коли сторони, домовившись про основні умови, тобто фінансові наслідки угоди – кінцеві суми і терміни сплати – повинні встановити інші умови: розмір разових платежів, частоту їх поступлення, процентну ставку та ін. У таких ситуаціях необхідно володіти методикою розрахунку цих параметрів. Розглянемо методи таких розрахунків на прикладах.

Приклад визначення рентного платежу. Підприємство, яке вирішило протягом трьох років створити спеціальний фонд в розмірі 150 тис.грн., буде щорічно здійснювати платежі в банк під 15 % річних. Визначити розмір річного внеску, що забезпечить разом з нарахованими процентами накопичення вказаної суми протягом трьох років.

Якщо прийняти 150 тис.грн. за нарощену суму, то величину рентного платежу R можна визначити з формули:

$$SA_{pre} = R \times \frac{(1+i)^n - 1}{i} \times (1+i)$$

$$R = \frac{SA_{pre} \times i}{((1+i)^n - 1)(1+i)} = \frac{150 \times 0.15}{((1+0.15)^3 - 1)(1+0.15)} = 37.56 \text{ тис. грн.}$$

або згідно формули:

$$SA_{post} = R \times \frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

$$R = \frac{SA_{post} \times i}{((1+i)^n - 1)} = \frac{150 \times 0.15}{((1+0.15)^3 - 1)} = 43.196 \text{ тис. грн.}$$

Приклад визначення терміну ренти.

Фірма передбачає створити спеціальний фонд в розмірі 150 тис. грн., для чого буде щорічно вносити в кінці року в банк 43,196 тис. грн. під 15 % річних. Визначити термін, необхідний для створення фонду.

Згідно формули:

$$SA_{post} = R \times \frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

$$n = \frac{\ln\left(\frac{S}{R} \times i + 1\right)}{\ln(1+i)} = \frac{\ln\left(\frac{150}{43.196} \times 0.15 + 1\right)}{\ln(1+0.15)} = \frac{0.41929}{0.13962} = 3 \text{ роки}$$

Формули для розрахунку тривалості постійних рент інших видів наведені у таблиці 5.5.

Розглянемо приклад. Банк розглядає умови надання кредиту своєму клієнту в розмірі 28,0 тис.грн. під 10 % річних. На який термін банк може видати кредит, якщо клієнт зобов'язується його погашати рівними сумами в кінці кожного року в сумі 7,2 тис. грн. ?

$$n = \frac{\ln\left(1 - \frac{PA}{R} \times j\right)^{-1}}{m \ln\left(1 + \frac{j}{m}\right)} = \frac{\ln\left(1 - \frac{28}{7.2} \times 0.1\right)^{-1}}{\ln(1 + 0.1)} = 5.16 \text{ року}$$

Отже, за таких умов кредит видається на 5 років 58 днів. Якщо позичальник прагне скоротити термін до 5 років, то йому необхідно взяти кредит у сумі:

$$PA_{\text{post}} = 7.2 \times \frac{1 - (1 + 0.1)^{-5}}{0.1} = 27.29 \text{ тис.грн.}, \text{ а не } 28 \text{ тис.грн.}$$

або ж сплачувати кожен рік не 7,2 тис.грн., а:

$$R = \frac{28 \times 0.1}{1 - (1 + 0.1)^{-5}} = 7.39 \text{ тис.грн.}$$

Приклад. Підприємством передбачається постійне оновлення обладнання. Фірма має можливість асигнувати на ці цілі щорічно 200 тис.грн., розміщуючи їх в банк під 20 % річних (проценти складні). Яка сума накопичення у теперішній вартості, якщо термін асигнувань 5 років?

$$R=200; n=5; i=20.$$

$$PA_{\text{post}} = 200 \frac{1 - (1 + 0.2)^{-3}}{0.2} = 598,2$$

Таблиця 5.5

Формули розрахунку тривалості постійних рент (за Четиркіним Є.)

		Розрахунок тривалості ренти (п)	
Кількість платежів в році	Кількість нарахувань процентів в році	1	2
1	2	3	
P=1	m=1	$n = \frac{\ln\left(1 - \frac{PA}{R} \times i\right)^{-1}}{\ln(1+i)}$	$n = \frac{\ln\left(\frac{SA}{R} \times i + 1\right)}{\ln(1+i)}$
	m>1	$n = \frac{\ln\left[1 - \frac{PA}{R} \left(1 + \frac{j}{m}\right)^m - 1\right]^{-1}}{m \ln\left(1 + \frac{j}{m}\right)}$	$n = \frac{\ln\left[\frac{SA}{R} \left[\left(1 + \frac{j}{m}\right)^m - 1\right] + 1\right)}{m \ln\left(1 + \frac{j}{m}\right)}$

Продовження таблиці 5.5

1	2	3
	$m=1$	$n = \frac{\ln \left[1 - \frac{PA}{R} \times p \left((1+i)^{\frac{1}{p}} - 1 \right) \right]^{-1}}{\ln(1+i)}$
$p > 1$	$m=p$	$n = \frac{\ln \left(1 - \frac{PA}{R} \times j \right)^{-1}}{m \ln \left(1 + \frac{j}{m} \right)}$
	$m \neq p$	$n = \frac{\ln \left[\frac{SA}{R} \times p \left(\left(1 + \frac{j}{m} \right)^{\frac{m}{n}} - 1 \right) + 1 \right]}{m \ln \left(1 + \frac{j}{m} \right)}$

5.3. МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ В ЧАСІ З ВРАХУВАННЯМ ФАКТОРА ІНФЛЯЦІЇ¹

Концепція обліку фактора інфляції в управлінні різними аспектами фінансової діяльності підприємства полягає в необхідності реального відображення вартості його активів і грошових потоків, а також в забезпеченні повернення втрат доходів, що спричинені інфляцією при здійсненні різних фінансових операцій.

Інфляція – це процес знецінення грошей внаслідок перевищення кількості грошових знаків, які перебувають в обігу. Фактично це процес перевищення грошової маси над товарною, в результаті чого проходить переповнення каналів обігу грошима, що супроводжується їх знеціненням і ростом цін. Розрізняють різні види інфляції (табл. 5.6)

Таблиця 5.6

Види інфляції [на основі 4, с.684-693]

Види інфляції	Характеристика
1	2
„Повзуча”	Повільне зростання сукупних цін на національні товари – на 5 % в рік
„Галопуюча”	Швидке зростання сукупних цін на національні товари – на 10 % в рік і більше
„Гіперінфляція”	Надшвидке зростання сукупних цін на національні товари – на 1-2 % щодня
Імпортована	Інфляція, спричинена зовнішніми факторами: підвищення цін на імпортовані товари, надмірним впливом іноземної валюти тощо
Монетарна (грошова)	Вид інфляції, що полягає у загальному зростанні рівня сукупних ринкових цін під впливом емісії грошей

¹ * Розділи 5.3 – 5.5 подано на основі розробок І.Бланка [2, с. 208-258; 3, с.145-175], Л.Антонюк, В.Сацика [1, с.29-35]

Продовження таблиці 5.6

1	2
Очікувана	Вид інфляції, яку можна передбачити у наступні кілька років
Інфляція попиту	Функціональний тип інфляції, що характеризується зростанням рівня сукупних ринкових цін внаслідок зростання грошового попиту на товари і послуги сукупного споживача і його відповідного відриву від обсягів сукупної пропозиції
Інфляція пропозиції	Функціональний тип інфляції, що полягає у підвищенні рівня сукупних цін за зниження обсягів сукупного виробництва (сукупної пропозиції) або зростання грошових витрат на придбання ресурсів виробництва
Інфляція реальна	Функціональний тип інфляції, що формується не під впливом грошових (формальних) факторів, а під впливом не грошових (реальних) факторів (вдосконалення техніки та технології, вдосконалення продукції тощо)
Цінова	Інфляція, спричинена штучним підвищенням цін

Темп інфляції – це показник, який характеризує розмір знецінення грошей в певному періоді і виражений приростом середнього рівня цін в процентах до їх номіналу на початок періоду.

Якщо за основу розрахунків прийняти прогнозований середньомісячний темп інфляції, то її середньорічний рівень можна визначити за наступною схемою:

$$TI_p = (1 + TI_{міс})^{12} - 1,$$

де TI_p - темп інфляції річний;

$TI_{міс}$ - очікуваний середньомісячний темп інфляції (виражений десятковим дробом).

Приклад: місячний темп інфляції на рівні 3 % не дає річного темпу інфляції 24%. Натомість, останній складе:

$$TI_p = (1 + TI_{\text{міс}})^{12} - 1 = (1 + 0,03)^{12} - 1 = 0,4257 \text{ або } 42,57\%$$

Методичний інструментарій формування реальної процентної ставки з врахуванням фактора інфляції ґрунтується на моделі Фішера, яка має наступний вигляд:

$$i_{\text{номін}} = i_{\text{реал}} + TI + i_{\text{реал}} \times TI,$$

де $i_{\text{реал}}$ – реальна процентна ставка, що не враховує інфляційні втрати;

$i_{\text{ном}}$ – номінальна процентна ставка, що не враховує інфляційні втрати;

У моделі Фішера, сума $(TI + i_{\text{реал}} \times TI)$ є тією величиною, яку необхідно додати до реальної процентної ставки доходності, щоб компенсувати вплив інфляційних процесів.

Наприклад, якщо $i_{\text{реал}} = 15\%$ і $TI = 5\%$, то за процентну ставку, що враховує інфляцію, приймається сума $(i_{\text{реал}} + TI) = 15 + 5 = 20\%$. Але необхідно пам'ятати, що існує ще один множник $(i_{\text{реал}} \times TI)$, величина якого тим більша чим більші значення $i_{\text{реал}}$ та TI . В нашому прикладі він складає $0,15 \times 0,05 = 0,0075 = 0,75\%$.

Кінцевий запис моделі Фішера матиме наступний вигляд:

$$i_{\text{реал}} = \frac{i_{\text{номін}} - TI}{1 + TI}$$

Розрахунок майбутньої вартості грошових коштів з врахуванням фактора інфляції здійснюється за наступною формулою:

$$S_{\text{інфл}} = P \times \left[(1 + i_{\text{реал}}) \times (1 + TI) \right]^n$$

Відповідно, поточна вартість грошових коштів буде визначатись наступним чином:

$$P = \frac{S_{\text{інфл}}}{\left[(1 + i_{\text{реал}}) \times (1 + TI) \right]^n}$$

В методичний інструментарій формування необхідного рівня доходності фінансових операцій з врахуванням інфляції з одного боку покликаний забезпечити розрахунок суми і рівня *інфляційної премії*, а з іншого – розрахунок загального рівня номінального доходу, що забезпечує повернення інфляційних втрат і отримання необхідного рівня реального прибутку; її розраховують за наступною формулою:

$$\Pi_i = P \times TI,$$

де Π_i - інфляційна премія;

P - поточна вартість грошових коштів;

TI - темп інфляції (виражений дробом).

Розрахунок загальної суми доходу по фінансових операціях з врахуванням фактора інфляції здійснюється наступним чином:

$$D_n = D_p + \Pi_i,$$

D_n - номінальна сума доходу;

D_p - реальна сума доходу.

Приклад: визначити індекс інфляції, майбутню вартість вкладу з врахуванням фактора інфляції, якщо початкова сума рівна 1000 грн., місячний темп інфляції – 2 %. Номінальна річна процентна ставка – 30 %, термін вкладу – 3 роки.

$$TI_p = (1 + TI_{mic})^{12} - 1 = (1 + 0,02)^{12} - 1 = 0,2682 \text{ або } 26,82\%$$

$$i_p = \frac{i_{ном} - T_i}{1 + T_i} = \frac{0,30 - 0,2682}{1 + 0,2682} = 0,02504$$

$$S = 1000[(1 + 0,02504)(1 + 0,2682)]^3 = 2197,19$$

5.4. МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ В ЧАСІ З ВРАХУВАННЯМ ФАКТОРА РИЗИКУ

Концепція обліку фактора ризику полягає в об'єктивній оцінці його рівня з метою забезпечення формування необхідного рівня доходності фінансових операцій і розробки системи заходів, які мінімізують його негативні фінансові наслідки для господарської діяльності підприємства.

Ризик — це ймовірність настання несприятливої події, що пов'язана з різними видами втрат.

Фінансовий ризик — це ймовірність виникнення непередбачених фінансових втрат (зниження прибутку, доходів, втрати капіталу і т.д.), що виникають під впливом внутрішніх і зовнішніх умов здійснення фінансової діяльності підприємства.

Методичний інструментарій оцінки рівня фінансового ризику є найбільш трудомістким, адже включає в себе різноманітні економіко-статистичні, експертні, аналогові методи здійснення такої оцінки.

Економіко-статистичні методи передбачають розрахунок наступних показників:

1) *рівень фінансового ризику*:

$$P_p = \check{Y}_p \times P_a,$$

де P_p - рівень фінансового ризику;

\check{Y}_p - ймовірність виникнення фінансового ризику;

P_a - розмір можливих втрат.

2) *дисперсія* — характеризує ступінь відхилення показника (очікуваний дохід) від здійснення фінансової операції по відношенню до його середньої величини:

$$s^2 = \sum_{i=1}^n (R_i - R_c)^2 \times P_i,$$

де R_i - конкретні значення можливих варіантів очікуваного доходу по певній фінансовій операції;

R_c - середнє очікуване значення доходу по даній фінансовій операції;

P_i - можлива частота (ймовірність) отримання окремих варіантів очікуваного доходу по фінансовій операції;

n - число спостережень.

3) середньоквадратичне відхилення:

$$s = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_i - R_c)^2 \times P_i},$$

Даний показник є найбільш поширений у фінансовій практиці. Дане відхилення є більшим для відповідного більшого рівня ризику.

4) коефіцієнт варіації — дозволяє визначити відносний рівень ризику:

$$K_{\text{вар}} = \frac{s}{R_c}$$

Необхідно надавати перевагу тим проектам, в яких значення коефіцієнта варіації найменше, що відповідає найкращому співвідношенню доходу та ризику.

Якщо: $K_{\text{вар}} < 10\%$ - то рівень фінансового ризику низький;

$K_{\text{вар}} = 10 \div 25\%$ - то рівень ризику середній;

$K_{\text{вар}} > 25\%$ - то рівень ризику високий.

5) ***b*** (*бета*) - коефіцієнт — це показник, який характеризує рівень зміни курсу котирування окремого фінансового інструменту (цінного паперу) або їх портфеля по відношенню до динаміки зведеного індексу цін всього фінансового (фондового) ринку. Даний показник вимірює рівень як індивідуального, так і портфельного систематичного ризику (ринкового ризику). Визначається за формулою:

$$b = \frac{K \times s_i}{s},$$

де K - рівень кореляції між рівнем доходності по індивідуальному виду цінних паперів або їх портфелю і середнім рівнем доходності даної групи фондових інструментів по ринку в цілому.

s_i - середньоквадратичне відхилення рівня доходності по індивідуальному виду цінних паперів;

s - середньоквадратичне відхилення доходності по ринку цінних паперів в цілому.

Якщо: $\begin{cases} b = 1 - \text{ризик середній} \\ b > 1 - \text{ризик високий} \\ b < 1 - \text{ризик низький} \end{cases}$

Методичний інструментарій формування необхідного рівня доходності фінансових операцій з врахуванням фактора ризику дозволяє забезпечити чітку кількісну пропорційність цих двох показників (ризик-дохід) в процесі управління фінансовою діяльністю підприємства.

Необхідний рівень премії за ризик визначається наступним чином:

$$P_p = (R_{\text{сеп.д.}} - A_o) \times b ,$$

де $R_{\text{сеп.д.}}$ - середня норма доходності на фінансовому ринку (%);

A_o - безризикова норма доходності на фінансовому ринку (%).

Необхідну суму премії за ризик визначають наступним чином:

$$P_c = C \times P_p ,$$

де C - котирувальна ціна фінансового інструмента.

Необхідну доходність фінансових операцій з врахуванням фактора ризику визначають за формулою:

$$D_p = A_o + P_p$$

Методичний інструментарій оцінки грошових засобів з врахуванням фактора ризику дає можливість здійснювати розрахунки як майбутньої, так і сучасної їх вартості із забезпеченням необхідного рівня премії за ризик.

Оцінку майбутньої вартості грошових засобів з врахуванням ризику здійснюють за наступною схемою:

$$S_p = P \times \left[(1 + A_o) \times (1 + \Pi_p) \right]^n$$

Приклад: розрахувати майбутню вартість трьох акцій з врахуванням фактора ризику через п'ять років, якщо безризикова норма доходності на фінансовому ринку рівна 5 % річних, середня норма доходності – 12 % в рік.

$$b_{1акц} = 0,8$$

$$b_{2акц} = 1;$$

$$b_{3акц} = 1,2;$$

Котирувальні ціни для:

першої акції: 100 грн;

другої акції: 70 грн.;

третьої акції: 90 грн.

Розв'язок:

Визначимо рівень премії за ризик:

$$\Pi p_1 = (12 - 5) \times 0,8 = 5,6\%$$

$$\Pi p_2 = (12 - 5) \times 1,0 = 7\%$$

$$\Pi p_3 = (12 - 5) \times 1,2 = 8,4\%$$

Визначимо суму премії за ризик:

$$\Pi c_1 = 0,056 \times 100 = 5,6 \text{ грн}$$

$$\Pi c_2 = 0,07 \times 70 = 4,9 \text{ грн}$$

$$\Pi c_3 = 90 \times 0,084 = 7,56 \text{ грн}$$

Визначимо необхідну доходність з врахуванням фактора ризику:
у відсотках:

$$Dp_1 = 5 + 5,6 = 10,6\%$$

$$Dp_2 = 5 + 7 = 12\%$$

$$Dp_3 = 5 + 8,4 = 13,4\%$$

у гривнях:

$$Dp_1 = 0,106 \times 100 = 10,6 \text{ грн}$$

$$Dp_2 = 0,12 \times 70 = 8,4 \text{ грн}$$

$$Dp_3 = 0,134 \times 90 = 12,06 \text{ грн}$$

Майбутня вартість акцій з врахуванням фактора ризику визначається:

$$S_1 = [(1 + 0,05)(1 + 0,056)]^5 = 167,6 \text{ грн}$$

$$S_2 = [(1 + 0,05)(1 + 0,07)]^5 = 125,3 \text{ грн}$$

$$S_3 = [(1 + 0,05)(1 + 0,084)]^5 = 171,9 \text{ грн}$$

5.5. МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ В ЧАСІ З ВРАХУВАННЯМ ФАКТОРА ЛІКВІДНОСТІ

У фінансовому менеджменті виділяють наступні поняття ліквідності [2, с.250]: *ліквідність підприємства* – це можливість його швидкої реалізації при банкрутстві або самоліквідації; *ліквідність активів* – це здатність окремих видів майнових цінностей швидко перетворитись в грошову форму без втрати своєї поточної вартості в умовах кон'юнктури ринку; *ліквідність інвестицій* – характеристика об'єктів інвестування (реальних і фінансових) з їх здатності бути реалізованими протягом короткого проміжку часу без втрати своєї реальної ринкової вартості при зміні раніше прийнятих інвестиційних рішень і необхідності реінвестування капіталу.

Взаємозв'язок між ліквідністю та доходністю обернено пропорційна, адже чим більша ліквідність (тобто менше часу необхідно

для реалізації об'єкта), тим менший ризик і, відповідно, менша доходність операції. І навпаки, при збільшенні терміну ліквідності, зростає ризик втрати вартості при подальшій реалізації об'єкта інвестування, що вимагає збільшення рівня доходності.

Методичний інструментарій оцінки ліквідності інвестицій передбачає розрахунок основного абсолютного показника ліквідності – *загального періоду ліквідності* ($ЗП_{л}$) відповідного об'єкта (інструменту) інвестування в днях:

$$ЗП_{л} = МП_{к} - ТП_{а},$$

де $МП_{к}$ - можливий період конверсії об'єкта інвестування в готівку; $ТП_{а}$ - технічний період конверсії інвестицій з абсолютною ліквідністю в готівку (який у фінансовій практиці приймається за 7 днів).

Абсолютна ліквідність – це характеристика ліквідності, які можуть бути конвертовані у грошову форму в технічно обумовлений термін їх реалізації.

Розраховують також відносний показник ліквідності інвестицій:

$$K_{л} = \frac{ТП_{а}}{МП_{к}},$$

де $K_{л}$ - коефіцієнт ліквідності.

Методичний інструментарій формування необхідного рівня доходності інвестиційних операцій з врахуванням фактора ліквідності ґрунтується на взаємозалежності показників, які визначають шкалу *доходність-ліквідність*.

Економічна поведінка інвестора націлена на підбір високоліквідних об'єктів інвестування, так як це забезпечує йому більшу можливість для маневрування фінансовими ресурсами в процесі управління інвестиційним портфелем.

Премія за ліквідність – це додатковий дохід, який виплачується інвестору з метою відшкодування ризику можливих фінансових втрат, що пов'язані з низькою ліквідністю об'єктів інвестування. Тому чим нижчий рівень ліквідності інвестицій – тим більшим повинен бути розмір інвестиційного доходу (премія за ліквідність).

Розмір премії за ліквідність розраховується за формулою:

$$P_l = \frac{3P_l \times D_n}{360},$$

де D_n - середня норма доходності по інвестиційних об'єктах з абсолютною ліквідністю, %.

Рівень доходності з врахуванням фактора ліквідності визначається:

$$D_l = D_n + P_l$$

Методичний інструментарій оцінки вартості грошей з врахуванням фактора ліквідності дозволяє сформулювати порівняльні інвестиційні потоки, що забезпечують необхідний рівень премії за ліквідність:

$$S_l = P_l \times [(1 + D_n) \times (1 + P_l)]^n$$

Приклад: Визначити коефіцієнт доходності, необхідний рівень доходності та майбутню вартість інструмента інвестування через рік з врахуванням фактора ліквідності, якщо вартість його придбання рівна 1000 грн., середня вартість середня норма доходності по інвестиціях з абсолютною ліквідністю – 15% в рік, можливий період конверсії об'єкта інвестування в готівку – 40 днів.

Розв'язок:

Коефіцієнт ліквідності рівний:

$$K_l = \frac{TP_a}{MP_k} = \frac{7}{40} = 0,175$$

Загальний період ліквідності:

$$3P_l = MP_k - TP_a = 40 - 7 = 33 \text{ дні}$$

Розмір премії за ліквідність:

$$P_l = \frac{33 \times 15}{360} = 1,375\%$$

Рівень доходності з врахуванням фактора ліквідності:

$$Дл = Дн + Пл = 15 + 1,375 = 16,375\%$$

Майбутня вартість з врахуванням фактора ліквідності через один рік: $S = 1000 [(1 + 0,15)(1 + 0,01375)] = 1165,8$ грн

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. У чому різниця між нарощуванням грошових потоків за простими та складними відсотками ?
2. Що таке ефективна процентна ставка і для чого вона використовується ?
3. У чому особливості нарощування грошових потоків за фінансовою рентою (ануїтетом) ?
4. Розкрийте суть ануїтетів ?
5. У чому особливості нарахування відсотків з врахуванням фактора інфляції ?
6. У чому особливості нарахування відсотків з врахуванням фактора ліквідності ?
7. У чому особливості нарахування відсотків з врахуванням фактора ризику ?

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Відсоток - це:

1. величина, що показує у скільки разів виріс первинний капітал;
2. дохід від настання капіталу в борг або плата за користування позичковим капіталом у всіх його формах;
3. норма прибутку на грошовому ринку;
4. вартість грошей через певний період часу;
5. усі відповіді вірні.

2. Процентні ставки, які протягом періоду нарахування є незмінними називаються:

1. змінними;

2. фіксованими;
3. періодичними;
4. ефективними;
5. договірними.

3. У короткострокових фінансово-кредитних операціях, коли після кожного інтервалу нарахування кредитором виплачуються проценти використовуються:

1. складні процентні ставки;
2. прості процентні ставки.

4. Процес переведення майбутньої вартості в поточну:

1. дисконтування;
2. компаундинг;
3. погашення;
4. нарощення.

5. Компаундинг - це:

1. нарощення грошової маси;
2. зменшення грошової маси;
3. різниця між майбутньою та поточною вартістю грошей.

6. Ставка порівняння - це:

1. базова процентна ставка;
2. номінальна процентна ставка;
3. ефективна процентна ставка;
4. реальна процентна ставка;
5. періодична процентна ставка.

7. Ануїтет, за якого платежі здійснюються на початку відповідних періодів називається:

1. post - нумерандо;
2. pre - нумерандо;
3. змішаним;
4. постійним;
5. змінним.

8. Оцінка вартості грошей в часі з врахуванням фактора інфляції здійснюється на основі:

1. моделі Фішера;
2. моделі Дюпона;
3. моделі Гордона;
4. моделі Альтмана;
5. моделі Таффлера.

9. Чому рівна m при розрахунку іеф, якщо проценти нараховуються попіврічно:

1. 2;
2. 6;
3. 12.

10. Поточна вартість 1000 грн., що отримані через 3 роки при 10 % річних рівна:

1. 1300 грн.;
2. 826,4 грн.;
3. 1210,0 грн.

ПРАКТИЧНІ ЗАВДАННЯ***Завдання 1***

Визначити нарощену суму позики, розміром 50 000 грн. виданої на півріччя за простою ставкою відсотків 24% річних.

Завдання 2

Визначити розмір нарощеної суми за умови простого нарахування процентів, якщо кредит у розмірі 100 000 грн. виданий 1 квітня до 10 грудня під 20 % річних.

Завдання 3

Розрахувати суму, що отримає позичальник, і величину дисконту, якщо необхідно повернути 50 000 грн. за півроку за простою позичковою ставкою 20%.

Завдання 4

Проста ставка процентів 12 % річних. Визначити період нарахування, протягом якого початковий капітал у розмірі 250 000 грн. виросте до 400 000 грн.

Завдання 5

Визначити просту ставку відсотків, при якій початковий капітал у розмірі 25 000 грн. за рік досягне 30 000 грн.

Завдання 6

Кредит видається під просту ставку 22 % річних на 130 днів. Розрахувати суму, яку отримує позичальник, і суму відсотку, якщо необхідно повернути 60 000 грн.

Завдання 7

Визначити просту ставку позичкового процента, за якою початковий капітал подвоїться за 3 роки?

Завдання 8

Кредит у розмірі 200 000 грн. видається за простою ставкою 25% річних. Визначити термін, на який надається кредит, якщо кредитор додатково хоче отримати дохід у вигляді процентів в сумі 50 000 грн.

Завдання 9

Кредит у розмірі 1 300 000 грн. видається за складною ставкою 20% річних на 3 роки. Визначити наращену суму позики та суму виплачених відсотків.

Завдання 10

Початкова сума вкладу рівна 100 000 грн. Визначити наращену суму через 3 роки при використанні простої і складної ставок процентів у розмірі 17% річних. Як зміниться наращена сума, якщо складні проценти нараховуватимуться щопіврічно та щоквартально.

Завдання 11

Визначити, під яку ставку процентів вигідніше помістити капітал в 200 тис.грн. на 2 роки: під просту ставку процентів 18 % річних; під

складну ставку процентів 17% річних; під складну ставку процентів 16,5 % річних за умови щоквартального нарахування процентів.

Завдання 12

Початкова сума вкладу на депозитний рахунок складає 50 000 грн. Визначити нарощену суму через 2,5 роки, використовуючи нарахування процентів за ставкою 25 % річних.

Завдання 13

Початкова сума вкладу на депозитний рахунок складає 400 000 грн. Визначити нарощену суму через 3 місяці і 8 днів, використовуючи нарахування процентів за ставкою 25 % річних.

Завдання 14

Визначити складну ставку позичкового проценту, за якою початковий капітал потроїться за 4 роки?

Завдання 15

Визначити складну ставку позичкового проценту, за якою початковий капітал подвоїться за 3 роки за умови щоквартального нарахування процентів.

Завдання 16

Враховуючи, що річна процентна ставка складає 5 %, знайти суму вкладу на кінець періоду дії угоди (10 років) при сумі рівномірних платежів у 200 ум.од.

Завдання 17

На приватний пенсійний рахунок щороку протягом 25 років працівник вкладає 300 ум.од. Річна процентна ставка складає 3 %, знайти суму, яку отримує працівник при виході на пенсію через 25 років.

Завдання 18

Визначити, під яку ставку процентів вигідніше помістити капітал в 10000 грн. на 5 років:

- а) під просту ставку процентів 13% річних;
- б) під складну ставку 12 % річних;

в) під складну ставку процентів 11,5 % при щомісячному нарахуванні процентів.

Завдання 19

Визначити сучасну (поточну, теперішню) вартість суми 100 000 грн., яка буде виплачена через три роки, при використанні ставки складних процентів 24% річних.

Завдання 20

Визначити термін, за який початковий капітал у 100 тис. грн. збільшиться до 400 тис. грн., якщо:

- а) на нього будуть нараховуватись прості відсотки за ставкою 14 % річних;
- б) на нього будуть нараховуватись складні проценти за ставкою 17 % річних;
- в) проценти будуть нараховуватись щоквартально за ставкою 16 % річних.

Завдання 21

Визначити величину нарощеної суми через 3 роки, якщо річна ставка процентів складає 25% при щомісячному нарахуванні процентів. Початкова сума депозиту становить 25 000 грн.

Завдання 22

Розрахувати ефективну ставку складних процентів, якщо номінальна ставка рівна 15% і нарахування процентів здійснюється щомісячно та щопіврічно.

Завдання 23

Визначити реальну процентну ставку та оцінити майбутню вартість поточного вкладу в 100 000 грн. з врахуванням фактора інфляції через 2 роки, якщо піврічний темп інфляції складає 3 %, номінальна річна процентна ставка рівна 18 %.

Завдання 24

Кредит у розмірі 20 000 грн. виданий на два роки. Визначити множник нарощення, складну ставку процентів, що враховує інфляцію, і нарощену суму, якщо реальна прибутковість операції по-

винна скласти 9 % річних за складною ставкою позичкового проценту. Очікуваний рівень інфляції складає 7 % в рік.

Завдання 25

Рівень інфляції 1,2% в місяць. Кредит видається на 2 роки за номінальною ставкою складних процентів 15% річних. Визначити реальну прибутковість фінансової операції.

Завдання 26

Розрахувати рівень фінансового ризику за інвестиційною операцією, якщо є 2 альтернативних проекти - А і Б. Який проект є більш прийнятним за критерієм рівня фінансового ризику?

Можливі значення кон'юнктури ринку	Інвестиційний проект А		Інвестиційний проект Б	
	Розрахунковий дохід	Значення ймовірності	Розрахунковий дохід	Значення ймовірності
Висока	550	0,27	840	0,28
Середня	620	0,56	360	0,53
Низька	175	0,17	130	0,19
Всього	-	1,00	-	1,00

Завдання 27

Кредит виданий на 4 роки у сумі 50 000 грн. під 20 % річних за простою ставкою. Визначити розмір щорічних регулярних вкладів на депозитний рахунок (в однаковому розмірі) під 12 % річних, майбутня вартість яких дозволить погасити даний кредит.

Завдання 28

Для погашення кредиту, виданого під складну процентну ставку 16 % річних, протягом 10 років повинні вноситись щорічні платежі у розмірі 40 000 грн. Змінені умови дають можливість із самого початку вносити по 50 500 грн. Визначити новий термін, за який борг буде повністю виплачений.

Завдання 29

Визначити теперішню вартість двадцятирічної фінансової ренти, якщо розмір щорічних платежів – 50 000 грн. і процентна ставка складає 12 % річних.

Завдання 30

Підприємство має можливість приймати участь у певній діловій операції, яка принесе дохід у розмірі 10 тис.грн. через 2 роки.

1. Виберіть один із двох варіантів отримання доходів: або по 5 тис. грн. після кожного року, або 10 тис.грн. через два роки ?
2. Чи існує така умова, коли за двома варіантами результат однаковий ?
3. Чи зміниться ваше рішення, якщо дохід другого року зменшиться до 4 тис.грн. ?

Завдання 31

Оплата за довгостроковим контрактом передбачає вибір одного із двох варіантів: 30 тис.грн. через 6 років або 60 тис.грн. через 12 років. При якому значенні коефіцієнта дисконтування вибір не має значення ?

Завдання 32

Вигравши в лотерею 5 млн.грн, ви аналізуєте такі інвестиційні можливості:

а) купівля дачі за 5 млн.грн. з метою її продажу через рік за 7 млн. грн;

б) участь у короткостроковому інвестиційному проєкті з очікуваною доходністю в 25 %, що вимагає вкладення 5 млн.грн.

Обґрунтуйте, який варіант кращий, якщо банківська процентна ставка рівна 18 %.

Завдання 33

Підприємство придбало будівлю за 200 000 дол. США на таких умовах:

- а) 30 % вартості оплачуються відразу;
- б) інша частина погашається рівними річними платежами протягом 10 років з нарахуванням 13 % річних на непогашену частину кредиту.

Визначити величину річного платежу.

Завдання 34

Котирувальна ціна трьох акцій становить відповідно 110; 80 та 95 грн. Визначити рівень та суму премії за ризик, якщо безризикова норма доходності на фінансовому ринку становить 7 %, середня норма доходності – 11 %. β -коефіцієнти для акцій становлять відповідно – 0,90; 1,0; 1,30. Вказати необхідний рівень доходності з врахуванням фактора ризику та визначити ціну котирування за кожним видом цінних паперів через 4 роки.

Завдання 35

Обсяг депозиту становить 500 тис.грн., який покладено на 3 роки у двох банках А та Б у співвідношенні 1 : 3.

Річний дохід від вкладу у банку А становить 20 % (за схемою складних процентів). Дохід від вкладу у банку Б виплачується щорічно рівномірними платежами в кінці кожного року з розрахунку 17 % річних.

Визначити початкову вартість депозиту кожного банку та який із депозитних рахунків є більш прибутковим (у %) за весь період депозиту.

Використана та рекомендована література до теми

1. Антонюк Л.Л., Сазик В.І. Фінансовий менеджмент. Курс лекцій. – Луцьк. – РВВ ЛДТУ. – 2003.
2. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. В двух томах. Т.1 – 2-е изд. перераб. и доп. - Киев: Ника-Центр, Эльга, 2004.
3. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т.1. 2-е изд. перераб. и доп. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2004. - 624 с.
4. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т.1./Редкол. С.В.Мочерний (відп.ред.) та ін. – К.: Видавничий центр „академія”, 2000. – 864 с.
5. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник /З.В.Герасимчук, І.М.Вахович. – Луцьк, Надстир'я, 2007. – 419 с.
6. Вахович І. М., Поліщук В. Г. Фінансовий менеджмент та фінансовий інжиніринг бізнес-процесів: магістерський курс: навчальний посібник в 2-х т. – 2-ге вид. Т.1. Вахович І. М. Фінансовий менеджмент бізнес-процесів. – Луцьк: СПД Гадяк Жанна Володимирівна, друкарня «Волиньполіграф»™, 2014. – 640 с.

УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА

- 6.1. СУТНІСТЬ ТА ЗАВДАННЯ УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА
- 6.2. УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА
- 6.3. ОПТИМІЗАЦІЯ СКЛАДУ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВА
- 6.4. ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ НЕОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ

Питання для самоконтролю

Тестові завдання

Практичні завдання

Використана та
рекомендована література
до теми

ОСНОВНІ ТЕРМІНИ:

активи підприємства,

оборотні активи,

необоротні активи,

оптимізація активів підприємства,

типи політики формування та фінансування
активів підприємства,

оптимізація розміру запасів товарно-
матеріальних цінностей,

оптимізація розміру дебіторської
заборгованості,

оптимізація розміру грошових активів

6.1. СУТНІСТЬ ТА ЗАВДАННЯ УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА

Активи підприємства — це придбане за рахунок власного або залученого капіталу майно підприємства в матеріальній та нематеріальній формах, що перебуває у його розпорядженні та призначене для використання у фінансово-господарській діяльності з метою отримання прибутку.

До активів відносяться всі види ресурсів підприємства, що належать йому на правах власності, використовуються для здійснення фінансово-господарської діяльності та відображаються у балансі підприємства.

Класифікація активів за різними ознаками представлена на рис. 6.1.

Управління активами — це система прийомів та методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом та ефективним використанням активів підприємства.

В залежності від специфіки використання у виробничій діяльності підприємства, активи поділяються на необоротні та оборотні. **Необоротними** є активи, які багаторазово приймають участь у господарському процесі та використовуються у процесі фінансово-господарської діяльності тривалий період. До них належать основні засоби, нематеріальні активи, довгострокові фінансові інвестиції, незавершене будівництво, довгострокова дебіторська заборгованість та ін.

Оборотними (поточними) є активи, які використовуються у фінансово-господарській діяльності підприємства протягом одного або декількох виробничих циклів та повністю переносять свою вартість на вартість виготовленої продукції.

За рівнем ліквідності активи підприємства поділяються на кілька груп. Найменш ліквідними є необоротні активи, адже термін їх реалізації досить значний і балансова вартість може перевищувати ринкову. Найбільш ліквідними є грошові засоби підприємства та поточні фінансові інвестиції, які можна реалізувати за термін, що

не перевищує 7 календарних днів. Серед оборотних активів найменш ліквідними є товарно-матеріальні запаси, далі – дебіторська заборгованість.

Джерелами формування необоротних активів є довгострокові зобов'язання підприємства та власний капітал, адже вони вилючаються з обороту на тривалий період. Джерелами ж формування оборотних активів є поточні зобов'язання підприємства та власний капітал.

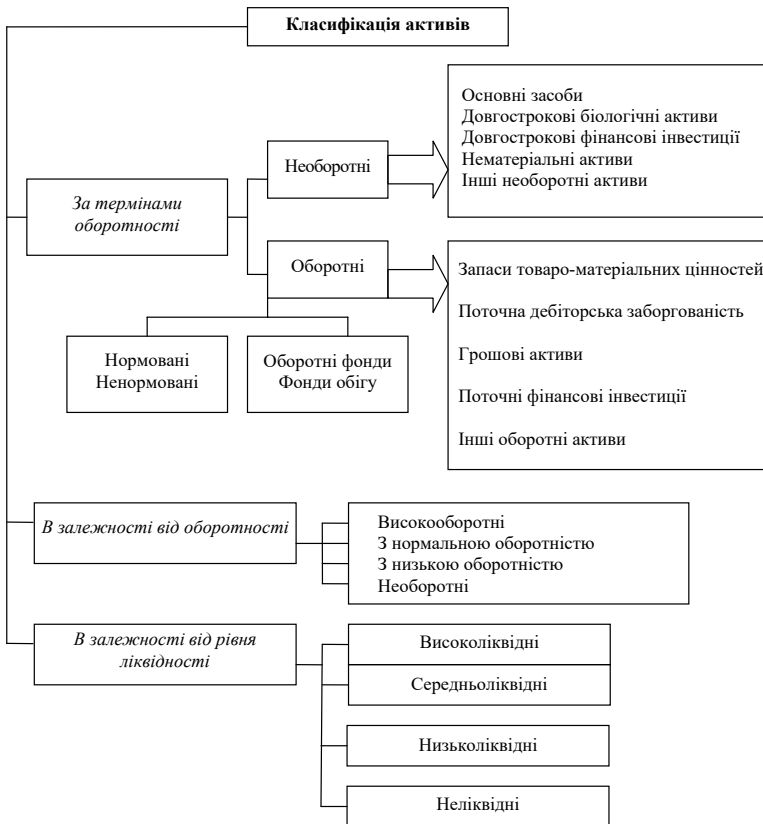


Рис. 6. 1. Класифікація активів підприємства

Під *управлінням необоротними активами* розуміють частину загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає в забезпеченні своєчасного оновлення і високої ефективності використання необоротних активів.

У процесі управління необоротними активами вирішуються такі завдання [6, с.235]:

- визначення можливих форм оновлення основних виробничих засобів на простій і розширеній основі;
- визначення потреби в нарощенні необоротних активів для розширення обсягів діяльності;
- визначення можливих способів розширення основних виробничих засобів (будівництво, створення, купівля, оренда, лізинг);
- забезпечення ефективного використання раніше сформованих та нововведених основних засобів та нематеріальних активів;
- формування необхідних фінансових ресурсів для відтворення необоротних активів та оптимізація їх структури.

Можливості оперативного управління необоротними активами незначні. І, навпаки, політика управління оборотними активами відзначається значною маневреністю, можливістю активного впливу на їх розмір, склад, структуру, оборотність, ліквідність та прибутковість. Відповідно, в процесі управління оборотними активами вирішується набагато більше коло задач фінансового менеджменту.

Під *управлінням оборотними активами* розуміють частину загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає у формуванні оборотних активів, раціоналізації обороту й оптимізації структури джерел їх фінансування. Управління оборотними активами є досить важким та клопітким процесом. Це зумовлено, по-перше, складною структурою оборотних активів підприємства; по-друге, визначальною їх роллю у забезпеченні операційної діяльності підприємства; по-третє, високим рівнем їх трансформації, від чого залежить ліквідність та ділова активність підприємства.

До **основних завдань управління оборотними активами** відносяться [6, с.189]:

1. Забезпечення безперебійності виробничого процесу. Для досягнення цієї задачі необхідно сформувані окремі види активів у відповідності з обсягами господарської діяльності підприємства

і тривалістю його операційного та фінансового циклів. Чим менша тривалість фінансового циклу, тим менше фінансових ресурсів потрібно для фінансування виробничих потреб підприємства (з урахуванням необхідності надання відстрочок платежів покупцям продукції для стимулювання збуту та можливості отримання відстрочок платежів з боку постачальників).

2. Прискорення обертання загальної суми оборотних активів.

Ця задача управління оборотними активами досягається шляхом збільшення частки активів з високою оборотністю і зменшення частки активів, що обертаються повільно.

До активів з високою оборотністю можна віднести [4, с.115; 6, с.192]:

- запаси сировини і матеріалів, за якими не створюються страхові резерви;
- запаси готової продукції, що користується високим попитом;
- грошові кошти, які постійно знаходяться в платіжному обороті.

До активів з низькою оборотністю відносяться:

- сезонні запаси сировини і матеріалів;
- запаси готової продукції із зниженим попитом;
- довгострокову та короткострокову дебіторську заборгованість;
- всі форми поточних фінансових інвестицій строком більше шести місяців;
- неліквідні фінансові інструменти.

3. Забезпечення ліквідності оборотних активів, достатньої для підтримки платоспроможності підприємства у відповідності до поточних фінансових зобов'язань. Ця управлінська задача досягається за допомогою постійного контролю за розміром оборотних активів в грошовій абсолютно 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.

4. Забезпечення підвищення рентабельності оборотних активів.

Досягти цієї управлінської задачі можна шляхом своєчасного використання тимчасово вільних залишків грошових активів для формування ефективного портфеля поточних фінансових інвестицій, що можуть принести підприємству прямий дохід у формі процентів або дивідендів, розміщення коштів на депозит, відкриття

контокорентних рахунків в банку. З метою максимізації прибутковості оборотних активів необхідно оптимально поєднувати активи, що дають прямий дохід, і ті активи, які такого доходу не приносять.

5. Мінімізація ризиків і втрат, пов'язаних з формуванням і використанням оборотних активів. Всі види оборотних активів в чи іншій мірі пов'язані з ризиком втрати. Так, *грошовим активам* в основному властивий ризик інфляційних втрат; *поточним фінансовим інвестиціям* - ризик втрати частини доходу у зв'язку з несприятливою кон'юнктурою фінансового ринку, а також ризик інфляційних втрат; *дебіторській заборгованості* - ризик неповернення або несвоєчасного повернення, а також ризик інфляційних втрат; *запасам товарно-матеріальних цінностей* - ризик втрати від форсмажорних обставин і природного убутку та інші. Тому політика управління оборотними активами повинна бути спрямована на мінімізацію ризику їх втрат на підприємстві, особливо в умовах дії інфляційних факторів.

Крім того, необхідно враховувати ризики формування оборотних активів та їх можливі негативні наслідки:

- *недостатність грошових коштів* може призвести до перебоїв у виробничому процесі, невиконання зобов'язань, втрат можливого прибутку;
- *недостатність виробничих запасів* веде до перебоїв у виробництві, зайвих витрат, недоотримання реалізаційного доходу;
- *наявність зайвих оборотних активів* спричиняє зайві витрати з їх фінансування, іммобілізації фінансових ресурсів, недоотримання частини доходу і прибутку.

6.2. | УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА

Процес управління оборотними активами підприємства базується на обґрунтованій політиці формування та фінансування оборотних активів.

6.2.1. Політика формування оборотних активів підприємства

Під політикою формування оборотних активів розуміють систему цілей, заходів та управлінських рішень, спрямованих на визначення необхідного обсягу та оптимальної структури оборотних активів.

Основним завданням цієї політики є визначення потреби в окремих видах оборотних активів та задоволення цієї потреби найбільш ефективним способом.

В залежності від обсягів та структури оборотних активів для забезпечення фінансово-господарської діяльності підприємства виділяють різні підходи до їх формування.

Можна виділити дві тактики формування величини *оборотних активів* залежно від їх співвідношення з обсягами реалізації [6, с.194]:

- обмежуючу тактику;
- гнучку тактику.

При використанні *обмежуючої тактики* підтримується обсяг оборотних активів на мінімально можливому рівні, тобто підприємство не створює додаткових резервів, підтримує сувору дисципліну розрахунків з постачальниками. Така тактика зменшує витрати на обслуговування оборотних активів, мінімізує ризик втрат при використанні оборотних коштів. Але за цієї моделі підприємство має обмежені можливості збільшення прибутків за рахунок розширення обсягів діяльності, не може швидко реагувати на зміни ринкової кон'юнктури. При цьому збільшується ризик, пов'язаний із формуванням оборотних коштів. Що ж до ліквідності, то якщо підприємство має невеликий обсяг поточних зобов'язань і намагається якомога швидше зменшити зайві запаси та безнадійну дебіторську заборгованість, за цим підходом можна підтримувати необхідний рівень ліквідності. Але при значних розмірах поточних зобов'язань і обмежених обсягах оборотних активів ліквідність підприємства буде низькою.

Гнучка тактика полягає у забезпеченні високого рівня співвідношення між поточними активами й обсягом реалізації, тобто підприємство збільшує такі статті балансу, які забезпечують можливість збільшення обсягів виробництва при відповідній зміні

кон'юнктури ринку і дають змогу стимулювати обсяг продажу за рахунок надання відстрочки платежів. До таких статей можна віднести: грошові кошти, цінні папери, страхові й резервні запаси. У результаті ліквідність підприємства (за умови формування переважної частини його оборотних коштів на довгостроковій основі) збільшується. Проте такий підхід є затратним і управління оборотними активами має будуватись на виборі між затратами, пов'язаними зі збільшенням оборотних активів, і вигодами від збільшення оборотних активів.

Відповідно до наведеного, підприємства обирають політику формування оборотних активів підприємства, яка полягає у визначенні достатнього рівня і раціональності структури поточних активів, враховуючи, що підприємства різних сфер і масштабів діяльності мають неоднакові потреби в поточних активах для підтримки заданого обсягу реалізації

Виділяють наступні типи політики формування оборотних активів [9, с.321; 1, с. 69]:

1. *Агресивна політика*, згідно якої підприємство не обмежує себе в нарахуванні поточних активів, має значні грошові засоби, має значні запаси сировини і готової продукції і, стимулюючи покупців, збільшує дебіторську заборгованість. За такої політики питома вага поточних активів в загальній сумі всіх активів висока, а період обіговості оборотних засобів тривалий. За такої політики у підприємства передбачається високий рівень платоспроможності, однак низький рівень показників ділової активності.
2. *Консервативна політика*, за якої питома вага поточних активів в загальній сумі активів низька, а період обіговості оборотних засобів невеликий. Таку політику доцільно проводити у випадку достатньої визначеності ситуації, коли обсяг продажу, строки надходжень і платежів, необхідний обсяг запасів і точний час їх споживання відомі раніше, або ж при необхідності економії. Консервативна політика управління поточними активами забезпечує високий рівень показників ділової активності, однак зумовлює ризик виникнення неплатоспроможності через затримки в постачанні або помилки в розрахунках, які призводять до десинхронізації термінів надходжень і виплат підприємства.

3. *Помірна політика*, за якої питома вага поточних активів у загальній сумі усіх активів знаходиться на середньому рівні. І показники ділової активності, і ризик технічної неплатоспроможності за такої політики знаходяться на середніх рівнях.

6.2.2. Політика фінансування оборотних активів підприємства

Політика фінансування оборотних активів підприємства полягає в оптимізації розмірів та складу фінансових джерел формування оборотних активів підприємства за критерієм максимізації ефективності та мінімізації фінансових ризиків.

З цією метою всі активи підприємства розподіляють на наступні складові частини [5, с.309; 6, с.195].:

- необоротні активи;
- постійна частина оборотних активів, яка є незмінною частиною сукупного їх розміру, що не залежить від сезонних та інших коливань обсягу операційної діяльності і не пов'язана з формуванням запасів сезонного характеру, дострокового завозу і цільового призначення. Іншими словами, вона розглядається як незмінний мінімум оборотних активів, необхідний підприємству для здійснення поточної операційної діяльності;
- змінна частина оборотних активів, яка пов'язана з сезонним ростом обсягу реалізації продукції, необхідністю формування в окремі періоди діяльності підприємства товарних запасів сезонного зберігання, дострокового постачання та цільового призначення. Вона визначається як різниця між фактичною та мінімальною потребою в оборотних активах.

Існує три принципових підходи до фінансування різноманітних груп активів підприємства (рис.6.15).

Консервативний підхід до фінансування активів є найменш ризиковим підходом. Згідно цього підходу, необоротні активи, постійна частина оборотних активів і половина змінної частини оборотних активів повинні фінансуватись за рахунок власного та залученого довгострокового капіталу. Друга ж половина змінної частини оборотних активів має фінансуватись за рахунок короткострокового залученого капіталу. Така модель фінансування активів забезпечує

високий рівень фінансової стійкості підприємства у процесі його розвитку.

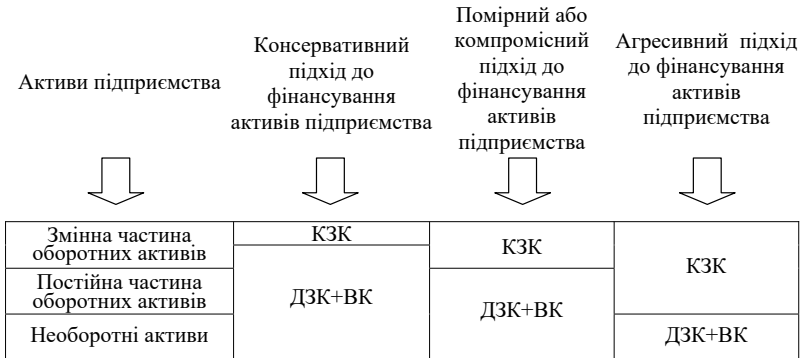


Рис. 6.15. Підходи до політики фінансування активів підприємства [5, с.378]

Умовні позначення:

КЗК – короткострокові залучені кошти;

ДЗК – довгострокові залучені кошти;

ВК – власний капітал.

Помірний (компромісний) підхід до фінансування активів передбачає, що необоротні активи і постійна частина оборотних активів повинні фінансуватись за рахунок власного та довгострокового капіталу, тоді як за рахунок короткострокового залученого капіталу – весь обсяг змінної частини оборотних активів. Така модель фінансування активів забезпечує задовільний рівень фінансової стійкості підприємства та середній рівень фінансового ризику.

Агресивний підхід до фінансування активів передбачає, що лише необоротні активи мають фінансуватись за рахунок власного та довгострокового залученого капіталу, в той час як усі оборотні активи повинні фінансуватись за рахунок короткострокового залученого капіталу (за принципом: поточні активи повинні відповідати поточним пасивам). Така модель фінансування активів є найбільш ризиковою. Показники фінансової стійкості та платоспроможності за такого підходу знаходяться на досить низькому рівні. При цьому потреба у власному капіталі підприємства мінімальна.

Приклад. Визначити джерела фінансування постійної та змінної частини оборотних активів, необоротних активів згідно консервативного, помірнього та агресивного підходу.

Вихідні дані

Періоди	Прогнозна потреба в активах			
	необоротних	оборотних		
		Всього	Постійна частина оборотних активів (мінімальна потреба)	Змінна частина оборотних активів (сезонна) (ст.3 – ст.4)
зима	100	70	40	30
весна	100	50	40	10
літо	100	40 - min	40	-
осінь	100	60	40	20
Всього за період	500	220	160	60

Розв'язання

Для періоду „Зима”							
Активи		Консервативний підхід		Помірний підхід		Агресивний підхід	
		ВК+ДЗК	КЗК	ВК+ДЗК	КЗК	ВК+ДЗК	КЗК
Оборотні	Змінна частина	15	15	-	30	-	30
	Постійна частина	40	-	40	-	-	40
Необоротні		100	-	100	-	100	-
Всього		155	15	140	30	100	70

Для періоду „Весна”							
Активи		Консервативний підхід		Помірний підхід		Агресивний підхід	
		ВК+ДЗК	КЗК	ВК+ДЗК	КЗК	ВК+ДЗК	КЗК
Оборотні	Змінна частина	5	5	-	10	-	10
	Постійна частина	40	-	40	-	-	40
Необоротні		100	-	100	-	100	-
Всього		145	5	140	10	100	50
Для періоду „Літо”							
Активи		Консервативний підхід		Помірний підхід		Агресивний підхід	
		ВК+ДЗК	КЗК	ВК+ДЗК	КЗК	ВК+ДЗК	КЗК
Оборотні	Змінна частина	-	-	-	-	-	-
	Постійна частина	40	-	40	-	-	40
Необоротні		100	-	100	-	100	-
Всього		140	-	140	-	100	40
Для періоду „Осінь”							
Активи		Консервативний підхід		Помірний підхід		Агресивний підхід	
		ВК+ДЗК	КЗК	ВК+ДЗК	КЗК	ВК+ДЗК	КЗК
Оборотні	Змінна частина	10	10	-	20	-	20
	Постійна частина	40	-	40	-	-	40

Необоротні		100	-	100	-	100	-
Всього		150	10	140	20	100	60
Сумарно за усі періоди							
Активи		Консервативний підхід		Помірний підхід		Агресивний підхід	
		ВК+ДЗК	КЗК	ВК+ДЗК	КЗК	ВК+ДЗК	КЗК
Оборотні	Змінна частина	30	30		60		60
	Постійна частина	160	-	160	-	-	160
Необоротні		500	-	500	-	500	-
Всього		690	30	660	60	500	220

Формування політики фінансування оборотних активів підприємства вимагає комплексного підходу до оперативного управління оборотними (поточними) активами підприємства у поєднанні з короткостроковими зобов'язаннями (поточними пасивами).

Поточні статті балансу (поточні активи та поточні пасиви) – це ті статті, які мають термін платежу не більший одного року. Оборотні активи можуть бути перетворені в грошові засоби або повністю використані менш ніж за один рік; поточні зобов'язання повинні бути погашені менш ніж за один рік.

Завдання комплексного управління оборотними активами наступні:

- 1) перетворення поточних фінансових потреб (ПФП) підприємства у від'ємну величину;
- 2) розрахунок потреби у короткостроковому кредиті підприємства;
- 3) прискорення оборотності оборотних засобів підприємства.

Поточні фінансові потреби – це [1, с.63; 9, с.305]:

- 1) різниця між поточними активами (за мінусом грошових засобів) і кредиторською заборгованістю;

- 2) різниця між засобами, іммобілізованими в запасах сировини, готової продукції, а також в дебіторській заборгованості, і сумою кредиторської заборгованості;
- 3) не покрита ні власними засобами, ні довгостроковими кредитами, ні кредиторською заборгованістю частина чистих оборотних активів;
- 4) нестача власних оборотних засобів;
- 5) дірка в бюджеті підприємства;
- 6) потреба у короткостроковому кредиті підприємства.

Поточні фінансові потреби підприємства визначаються наступним чином:

$$ПФП = З + ДЗ - КЗ ,$$

де *ПФП* - поточні фінансові потреби підприємства;

З - обсяг запасів підприємства (виробничі запаси та запаси готової продукції);

ДЗ - дебіторська заборгованість;

КЗ - кредиторська заборгованість.

ПФП — величина, яка не однакова для різних галузей і навіть для підприємств однієї і тієї ж галузі.

На величину *ПФП* впливають [1, с.66; 9, с.308]:

- тривалість збутового і експлуатаційного циклів (адже чим скоріше сировина перетвориться в готову продукцію, а готова продукція — в гроші, тим менша іммобілізація грошових засобів в запасах сировини і готової продукції);
- темпи росту виробництва, адже поточні фінансові потреби впливають безпосередньо із величини обороту, і величина їх змінюється пропорційно динаміки обороту, більший обсяг випуску вимагає і більших засобів на сировину, матеріали, енергоносії. Крім того, в умовах інфляції підприємства створюють більші запаси сировини і матеріалів, щоб не переплачувати після стрибка цін;
- сезонність виробництва і реалізації продукції, а також система постачання. Неспівпадання строків надходжень і платежів може довести підприємство до відсутності засобів для здійснення розрахунків з метою виконання своїх зобов'язань, тобто *технічної неплатоспроможності*;

- стан кон'юнктури при висококонкурентному ринку є найнебезпечнішим фактором. Щоб випередити конкурентів, необхідно підтримувати запаси готової продукції на розумному рівні. Загальновідомо, що нарощування обороту призводить, зазвичай, до збільшення дебіторської заборгованості підприємства або конкуренція змушує продавця залучати покупців все більш вигідними умовами комерційного кредиту;
- величина і норма доданої вартості адже чим менша норма до-

даної вартості (це $\frac{\text{Додана вартість}}{\text{Виручка}} \times 100\%$), тим в більшій мірі

комерційний кредит постачальників здатний компенсувати клієнтську заборгованість (дебіторську заборгованість). При високій нормі доданої вартості і невеликому рівні залежності підприємства від закупівлі сировини, фірмі приходиться просити своїх постачальників про більш тривалі відстрочки платежів, тобто більші ПФП. У таких підприємств ПФП ростуть швидше, ніж виручка від реалізації. Хоча штучно не доцільно знижувати норму доданої вартості, адже це може зменшити рівень рентабельності.

Поточні фінансові потреби окрім вартісного виразу, визначають також у процентах до обороту і в часі відносно обороту:

$$\text{ПФП (\% вир.)} = \frac{\text{ПФП}}{\text{Виручка (річна)}}$$

Наприклад, якщо результат складає 50 %, то це означає, що нестача оборотних засобів підприємства еквівалентна половині його річного обороту, і 180 днів у році підприємство працює виключно на те, щоб покрити свої поточні фінансові потреби [9, с.307].

Розрахунок потреби у короткостроковому кредиті підприємства передбачає визначення власного оборотного капіталу, потенційного та реального надлишку грошових коштів.

Власний оборотний капітал – це різниця між поточними активами і поточними пасивами підприємства.

$$\text{ВОК} = \text{Поточні активи} - \text{Поточні пасиви}$$

Тобто, власний оборотний капітал характеризує ту величину оборотних активів підприємства, що формується за рахунок власних засобів і довгострокових позик.

Решта ж оборотних активів, якщо вони не покриті грошовими засобами, необхідно фінансувати в борг – кредиторською заборгованістю. У випадку, коли не вистачає кредиторської заборгованості – необхідно залучати короткостроковий кредит.

Приклад. За даними попереднього прикладу визначити власний оборотний капітал підприємства.

Сумарно за усі періоди

Оборотні активи		Консервативний підхід		Помірний підхід		Агресивний підхід	
		ВК+ДЗК	КЗК	ВК+ДЗК	КЗК	ВК+ДЗК	КЗК
Оборотні	Змінна частина	30	30		60		60
	Постійна частина	160	-	160	-	-	160
Всього оборотних активів		190	30	160	60	-	220
Разом		220		220		220	
Власний оборотний капітал		220 – 30 = 190		220 – 60 = 160		220 – 220 = 0	

Тобто, з розрахунків прослідковується, що власний оборотний капітал підприємства найбільший при консервативному підході до фінансування активів. Тобто, при такому підході фінансування поточних активів відбувається за рахунок власних джерел. При агресивному підході $ВОК = 0$, і поточна діяльність фінансується виключно за рахунок коротко сокового позичкового капіталу.

Визначення потреби підприємства у короткостроковому кредиті здійснюється за допомогою розрахунку потенційного надлишку (або дефіциту) грошових коштів.

Потенційний надлишок (дефіцит) грошових засобів визначається як різниця між власними оборотними засобами та поточними

фінансовими потребами. У випадку, коли отриманий результат від'ємний - це свідчить про потребу в короткостроковому кредиті.

Реальний надлишок (дефіцит) грошових коштів розраховують за формулою:

$$РН(Д)_{ГК} = ПН(Д)_{ГК} + ЗК - ПФІ,$$

де $РН(Д)_{ГК}$ - реальний надлишок (дефіцит) грошових коштів;
 $ПН(Д)_{ГК}$ - потенційний надлишок (дефіцит) грошових коштів;
 $ЗК$ - заборгованість за короткостроковими кредитами;
 $ПФІ$ - поточні фінансові інвестиції (короткострокові фінансові вкладення).

Прискорення оборотності оборотних засобів підприємства в ринкових умовах набуває суттєвішого значення, ніж максимізація норми прибутку на кожну одиницю реалізації.

Підприємство зацікавлене в скороченні показника оборотності кредиторської заборгованості і в збільшенні коефіцієнтів оборотності запасів та дебіторської заборгованості з метою скорочення періоду обіговості оборотних засобів та зменшення тривалості фінансово-експлуатаційного циклу.

Ефективне використання оборотних коштів є одним із першочергових завдань підприємства в сучасних умовах, і забезпечується це прискоренням їх оборотності на всіх стадіях кругообігу.

На стадії створення виробничих запасів — це раціональне їх використання; ліквідація наднормативних запасів матеріалів; удосконалення нормування; поліпшення організації постачання; поліпшення організації складського господарства.

На стадії незавершеного виробництва — це впровадження прогресивної техніки та технології; розвиток стандартизації й уніфікації; удосконалення системи економічного стимулювання, економного використання сировинних та паливно-енергетичних ресурсів; удосконалення використання основних засобів, насамперед їх активної частини.

На стадії обігу — це раціональна організація збуту готової продукції, застосування прогресивних форм розрахунків; своєчасне оформлення документації та прискорення її руху; дотримання договірної та платіжної дисципліни.

6.3. ОПТИМІЗАЦІЯ СКЛАДУ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВА

Оптимізація складу активів підприємства спрямована на забезпечення максимальної ефективності використання окремих їх видів. Процес цієї оптимізації здійснюється за наступними етапами [5, с.296].

На першому етапі оптимізується співвідношення сукупних розмірів необоротних та оборотних активів підприємства, що використовуються в процесі його операційної діяльності.

На другому етапі оптимізується співвідношення між активною та пасивною частиною необоротних активів. До активної частини необоротних активів відносяться машини, механізми і обладнання, безпосередньо задіяні у виробничому технологічному процесі. До пасивної частини необоротних операційних активів відносяться будівлі і приміщення, машини і обладнання, що використовуються в процесі управління операційною діяльністю; нематеріальні активи, що обслуговують операційний процес.

На третьому етапі оптимізується співвідношення трьох основних видів оборотних операційних активів – суми запасів товарно-матеріальних цінностей; суми дебіторської заборгованості та суми грошових активів.

Оптимізація складу необоротних та оборотних активів вимагає оцінки позитивних та негативних особливостей функціонування цих видів активів (рис. 6.6).

Процес оптимізації співвідношення необоротних та оборотних активів тісно пов'язаний з механізмом управління операційним левериджем. При несприятливій кон'юктурі товарного ринку у першу чергу зменшується потреба в необоротних активах, а в складі оборотних активів – в запасах товарно-матеріальних цінностей (у зв'язку з сповільненням обіговості). Вільні грошові активи використовуються в цьому періоді у різноманітних формах фінансових інвестицій. При сприятливій кон'юктурі нарощення окремих видів операційних активів підприємства здійснюється зворотному порядку [3, с.296].

Оптимізація структури необоротних активів визначається співвідношенням різних груп основних засобів у їх загальній вартості.

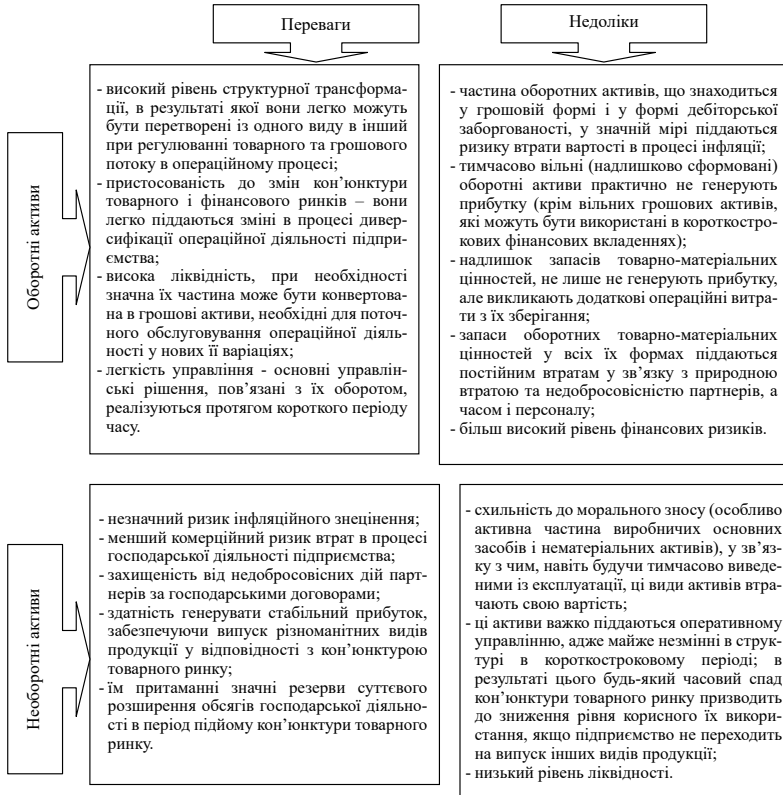


Рис. 6.6. Переваги та недоліки оборотних та необоротних активів підприємства [на основі 3, с.294; 5, с.296]

Часто таку структуру розглядають як співвідношення активної і пасивної частини основних засобів. До *активної частини* належать основні засоби, що беруть безпосередню участь у виробничому процесі (машини, устаткування, інструменти, прилади, пристрої вимірювання тощо). До *пасивної частини* (будівлі, споруди) належать основні засоби, що забезпечують нормальні умови для здійснення процесу виробництва.

Прогресивною вважається така структура основних засобів, де частка активної частини зростає, адже ріст цієї частини необоротних активів забезпечує приріст виробництва продукції, підвищен-

ня продуктивності праці працівників, заміну живої праці механізованою, і в кінцевому випадку є головним фактором підвищення фондівіддачі. Якщо не брати до уваги галузеві особливості здійснення операційної діяльності, то чим вища частка активної частини основних засобів, тим вища його здатність генерувати прибуток за рахунок збільшення випуску продукції. Тому підприємству необхідно проводити політику у бік підвищення питомої ваги активної частини основних засобів у загальній величині необоротних операційних активів.

Зупинимось на оптимізації поточних активів підприємства.

6.3.1. Оптимізація розміру запасів товарно-матеріальних цінностей

У процесі управління запасами товарно-матеріальних цінностей особлива увага належить:

- визначенню складу та якості необхідних запасів;
- встановленню необхідного рівня цін на закупівлю;
- оптимізації обсягів запасів;
- визначенню періодичності закупівлі товарно-матеріальних цінностей.

Оптимізація розміру запасів товарно-матеріальних цінностей пов'язана з попереднім їх поділом на дві основні групи – виробничі запаси та запаси готової продукції [3, с.327]. У розрізі кожної із цих груп виділяються запаси поточного зберігання (постійно оновлююча частина запасів, що формуються на регулярній основі і рівномірно споживаються в процесі виробництва продукції або її реалізації споживачам) і запаси сезонного зберігання (зумовлені сезонними особливостями закупівлі сировини, виробництва продукції або його споживання). Серед цих видів запасів основна увага в процесі оптимізації їх розмірів повинна приділятися запасам поточного зберігання (на більшості підприємств) вони представляють єдиний вид запасів оборотних товарно-матеріальних цінностей).

Для оптимізації розміру поточних запасів товарно-матеріальних цінностей використовується ряд моделей, серед яких найбільшого розповсюдження отримала „*модель економічно обґрунтованого роз-*

міру замовлення” (*Economic ordering quantity – EOQ model*) або *модель Уілсона*. Вона може бути використана для оптимізації розміру як виробничих запасів, так і запасів готової продукції.

Розрахунковий механізм моделі EOQ базується на мінімізації сукупних операційних витрат із закупівлі та зберігання запасів на підприємстві. Ці операційні витрати попередньо поділяють на дві групи:

- сума витрат по розміщенню замовлень (що включають витрати з транспортування та приймання товарів);
- сума витрат на зберігання товарів на складі.

З одного боку підприємство вигідно завозити сировину та матеріали більш високими партіями. Чим вищим є розмір партії, тим нижчим є сукупний розмір операційних витрат по розміщенню замовлень у певному періоді (оформленню замовлень, доставці замовлених товарів на склад та їх приймання на склад). Графічно це може бути представлено наступним чином (рис.6.7).



Рис. 6.7. Залежність суми операційних витрат з розміщення замовлень від розміру партії поставки товарів

Сума операційних витрат з розміщення замовлень при цьому визначається наступним чином:

$$OBpз = \frac{ОПП}{РПП} \times Cpз ,$$

де:

ОВрз – сума операційних витрат з розміщення замовлень;
ОПП – обсяг виробничого споживання товарів (сировини та матеріалів) в досліджуваному періоді;
РПП – середній розмір однієї партії поставки товарів;
Срз – середня вартість розміщення одного замовлення.

Із наведеної формули видно, що при незмінних обсягах виробничого споживання і середній вартості розміщення одного замовлення загальна сума операційних витрат з розміщення замовлень мінімізується з ростом середнього розміру однієї партії поставки товарів.

З іншого боку, високий розмір однієї партії поставки товарів спричиняє відповідний ріст операційних витрат по зберіганню товарів на складі, адже при цьому збільшується середній розмір запасу в днях обороту (період їх зберігання). Якщо купувати сировину один раз в два місяці, то середній розмір його запасу (період зберігання) складає 30 днів, а якщо розмір партії поставки зменшити у два рази, тобто закуповувати сировину один раз у місяць, то середній розмір його запасу (період зберігання) становитиме 15 днів.

З врахуванням цієї залежності сума операційних витрат зі зберігання товарів на складі може бути визначена за наступною формулою:

$$ОВзт = \frac{РПП}{2} \times Сз$$

де

ОВзт – сума операційних витрат зі зберігання товарів на складі;
РПП – середній розмір однієї партії поставки товарів;
Сз – вартість зберігання одиниці товару.

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

Таким чином, з ростом середнього розміру однієї партії поставки товарів знижуються операційні витрати по розміщенню замовлення і зростають операційні витрати по зберіганню товарних запасів на складі підприємства (і навпаки). Модель EOQ дозволяє

оптимізувати пропорції між двома групами операційних витрат таким чином, щоб сукупна їх сума була мінімальною. Графічно це можна представити наступним чином.

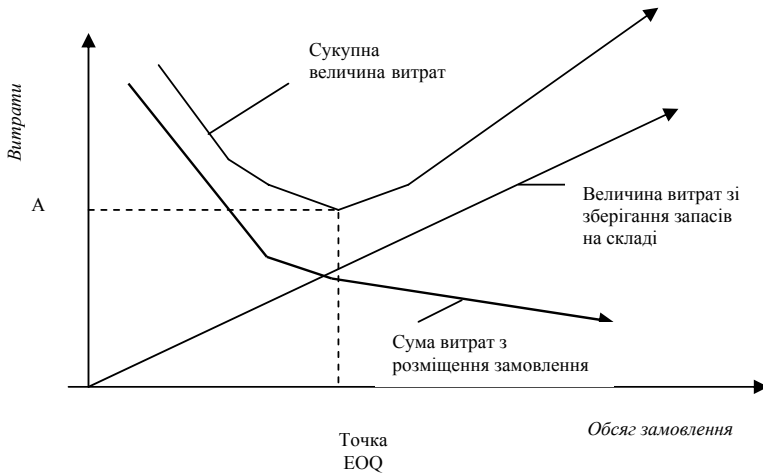


Рис. 6.8. Графік мінімізації сукупних операційних витрат при оптимальному розмірі партії поставки (EOQ) [5, с.328; 6, с.203].

Умовні позначення:

А – мінімальна величина сукупних операційних витрат

Математична модель EOQ виражається наступною формулою:

$$РППО = \sqrt{\frac{2 \times ОПП \times C_{PЗ}}{C_3}}$$

де:

РППо – оптимальний середній розмір партії поставки товарів (EOQ);

ОПП – обсяг виробничого споживання товарів (сировини та матеріалів) в досліджуваному періоді;

С_{рз} – середня вартість розміщення одного замовлення;

С_з – вартість зберігання одиниці товару в певному періоді.

Відповідно оптимальний середній рівень виробничого запасу визначається за наступною формулою:

$$ПЗ_0 = \frac{РПП_0}{2}$$

де $ПЗ_0$ – оптимальний середній розмір виробничого запасу (сировини, матеріалів);

$РПП_0$ – оптимальний середній розмір партії поставки товарів (ЕОQ).

Розглянемо приклад.

Річна потреба у сировині підприємства становить 5910,9 тис. грн. при обсягах реалізації фактичного року. Середня вартість розміщення одного замовлення становить 64 грн., а середня вартість зберігання одиниці товару становить 6 грн.

Розраховуючи модель ЕОQ, отримаємо

$$РПП_0 = \sqrt{\frac{2 \times 5910,9 \times 64}{6}} = 355,1 \text{ тис. грн.}$$

Оптимальний середній розмір виробничих запасів сировини та матеріалів при цьому становить:

$$ПЗ_0 = \frac{355,1}{2} = 177,6 \text{ тис. / грн.}$$

Тобто при таких показниках середнього розміру партії поставки (355,1 тис.грн) та середнього розміру запасу сировини та матеріалів (177,6 тис.грн) операційні витрати підприємства з обслуговування запасу будуть мінімальними.

6.3.2. Оптимізація розміру дебіторської заборгованості

Явище перевищення дебіторської заборгованості підприємства над кредиторською спричиняє нестачу фінансових ресурсів підприємства, призводить до його технічної неплатоспроможності. Це в свою чергу зумовлює пошук підприємством додаткових зовнішніх фінансових ресурсів. Оптимізація розміру дебіторської за-

боргованості пов'язана з вибором раціональної кредитної політики, що здійснює підприємство. Тому на підприємствах, які мають значний обсяг дебіторської заборгованості, що перевищує кредиторську, необхідно формувати засади раціональної кредитної політики.

Розробка раціональної кредитної політики підприємства передбачає [5, с.340]:

1. *Виявлення фінансових можливостей надання підприємством товарного (комерційного) або споживчого кредиту.* Використання підприємством цих форм кредитування можливе лише при наявності у нього достатніх резервів фінансових засобів для забезпечення платоспроможності на випадок несвоечасного виконання контрагентам обов'язків за розрахунками.

2. *Визначення складу і оцінки потенційних дебіторів.* У ході цього етапу оцінюються кредитоспроможність клієнтів за певною системою критеріїв.

Для цього пропонується наступна система критеріїв:

- репутація клієнта в діловому світі;
- обсяг господарських операцій з клієнтом;
- платоспроможність клієнта;
- результативність господарської діяльності підприємства;
- надання застави.

Результатом оцінки є розподіл клієнтів за групами ризику:

- клієнти, яким товарний або споживчий кредит надається в межах максимального ліміту;
- клієнти, яким надається обмежений кредит;
- клієнти, яким кредит не надається.

3. *Лімітування розміру кредиту, що надається одному клієнту.* Розмір фіксованої максимальної межі суми заборгованості клієнта по наданому товарному або споживчому кредиту, тобто „кредитний ліміт” визначається фінансовим станом підприємства-кредитора, середнім обсягом договорів по реалізації готової продукції (при споживчому кредиті – середньою вартістю покупки).

Кредитний ліміт на підприємстві доцільно диференціювати за групами ризику.

4. *Лімітування обмеження періоду надання кредиту.* Цей період також може диференціюватись в залежності від обсягів кредиту,

групи ризику клієнтів, стану кон'юнктури товарного ринку та інших факторів.

5. *Визначення вартості надання кредиту.* Вона являє собою оцінку фінансових втрат від відволікання оборотних активів в дебіторську заборгованість і розміру необхідної їх компенсації. Основу такої оцінки становлять методи нарощення теперішньої або дисконтування майбутньої вартості боргу. При цьому, ставка процента (дисконту) повинна враховувати інфляцію. Розрахована вартість надання кредиту повинна бути врахована в ціні реалізованої в кредит продукції. При відмові клієнта від кредиту, вартість його надання отримує форму цінової знижки клієнту за здійснений готівковий розрахунок.

6. *Формування умов надання і обслуговування кредиту.* Ці умови можуть визначати необхідність забезпечення кредиту заставою або його страхування; терміни погашення кредиту; розміри штрафних санкцій за невиконання обов'язків клієнтами та ін.

7. *Визначення процедури інкасації дебіторської заборгованості.* Ця процедура повинна передбачати терміни та форму попереднього та наступного нагадування клієнтам про дату платежів, можливість та умови пролонгування боргу, умови відкриття справ про банкрутство неспроможних дебіторів.

Кредитна політика підприємства і відповідно розмір дебіторської заборгованості, визначаються двома основними умовами – рівнем попиту на продукцію та фінансовим станом підприємства.

Класифікація форм кредитної політики підприємства та основні ознаки кожної з них наведено на рис.6.9.

Критерієм оптимальності здійснення кредитної політики в будь-якій із форм, а відповідно і середнього розміру дебіторської заборгованості підприємства, є наступна умова:

$$ОП др. \geq ОЗ дз$$

де:

ОПдр – додатковий операційний прибуток, що отримується підприємством від збільшення продажу продукції в кредит;

ОЗдз – додаткові операційні витрати підприємства по обслуговуванню дебіторської заборгованості і розмір втрат засобів через недобросовісність клієнтів.



Рис. 6.9. Форми кредитної політики підприємства [на основі 5, с.341]

6.3.3. Оптимізація розміру грошових активів

В ринковій економіці постійний кругообіг коштів як в межах окремого підприємства, так і в масштабах економіки в цілому є об'єктивною умовою їх життєздатності. Складовою цього кругообігу виступають грошові активи суб'єктів господарювання.

Грошові активи підприємства включають грошові кошти у касі та на банківських рахунках. Еквівалентами грошових коштів є поточні фінансові інвестиції, які можуть бути перетвореними у готівку за термін до 7 днів і мають низький рівень ризику втрати вартості.

Негрошовими формами розрахунків є ті, що не потребують використання грошових коштів або їх еквівалентів. До них відносяться:

- *бартер* — прямий товарообмін між партнерами без використання коштів;
- *взаємозалік* — погашення взаємних зобов'язань, що не супроводжується реальним рухом грошових коштів у межах рівних сум заборгованостей;
- *надходження основних засобів* на умовах фінансового лізингу
- *інші види розрахунків*.

Негрошові розрахунки не обліковуються у звіті про рух грошових коштів тому не є грошовими активами.

Оптимізація розміру грошових активів пов'язана з попереднім розподілом їх середнього залишку на дві основні групи [4, с.231]: а) *залишок грошових активів, що* забезпечує поточні операції із закупівлі сировини, матеріалів, напівфабрикатів, оплати праці, сплати податків, оплати послуг сторонніх підприємств і т.п.; б) *залишок страхових грошових активів, що* становить їх резерв на випадок непередбачених затримок надходження грошових коштів в процесі реалізації готової продукції (якщо підприємство має вільний доступ до короткострокових фінансових кредитів і їх вартість невисока, розмір залишку страхових грошових активів може бути зведений до мінімуму або взагалі не визначатися).

Оптимальний середній розмір операційного залишку грошових активів визначається на основі планованого обсягу платіжного обороту по операційній діяльності (всіх грошових витрат підприємства по забезпеченню цієї діяльності) і коефіцієнта оборотності грошових активів в аналогічному передплановому періоді (при необхідності він може бути скорегований з врахуванням запланованих заходів щодо прискорення обороту грошових активів). Розрахунок оптимального середнього розміру операційного залишку грошових активів здійснюється за наступною формулою:

$$GAo = \frac{ПО}{k_{огк}}$$

де GAo —оптимальний середній розмір залишку грошових активів в плановому періоді;

$ПО$ —планований обсяг платіжного обороту;

$k_{огк}$ —коефіцієнт оборотності грошових активів.

Розмір страхового залишку грошових активів визначається на основі планового графіка платіжного обороту ("платіжного календаря") за наступною формулою:

$$GA_c = PPP_{ГК} - GA_o - KФК$$

де GA_c – розмір страхового залишку грошових активів в плановому періоді;

$PPP_{ГК}$ – платіжний період з максимальним обсягом витрачання грошових коштів;

GA_o – оптимальний середній розмір залишку грошових коштів;

$KФК$ – планове залучення цільового короткострокового фінансового кредиту для забезпечення своєчасних розрахунків по поточних операціях.

В процесі оптимізації структури оборотних активів повинні формуватися їх пропорції по рівню ліквідності окремих їх видів. Хоча всі види оборотних активів в тому або іншому рівні є ліквідними, загальний рівень їх ліквідності повинен забезпечувати необхідний рівень платоспроможності підприємства по всіх його поточних зобов'язань з урахуванням чинника часу. Такий рівень платоспроможності забезпечується за наступних умов:

<i>Невідкладні зобов'язання (з терміном виконання до 1 місяця)</i>	≤	<i>Грошові активи</i>
<i>Короткострокові зобов'язання (з терміном виконання до 3 місяців)</i>	≤	<i>Грошові активи + дебіторська заборгованість</i>
<i>Поточні зобов'язання (з терміном виконання до 1 року)</i>	≤	<i>Оборотні активи в цілому</i>

З урахуванням цих критеріїв в структуру активів можуть бути внесені відповідні зміни.

Оптимізувати платіжний оборот підприємства можна шляхом коригування потоків платежів, запровадження режиму економії, зменшення потреби у фінансових ресурсах. До основних заходів нормалізації платіжного обороту відносять [6, с.213]:

- виключення зайвих платежів за сировину, тепло-, водо- та енергоресурси за рахунок їх більш економного та раціонального використання;
- оптимізацію бази оподаткування прибутку;

- придбання необхідних підприємству основних засобів на правах оренди і лізингу;
- купівлю товарно-матеріальних цінностей на умовах відстрочки платежу;
- пролонгацію кредитів та перенесення строку окремих платежів за домовленістю з постачальниками тощо.

В практиці закордонного фінансового менеджменту застосовуються різні моделі визначення середнього залишку грошових активів.

Найбільш розповсюдженою є **модель Баумоля**.

Модель Баумоля аналогічна моделі управління запасами Уілсона і використовується у випадку, коли у зв'язку з невизначеністю майбутніх платежів важко розробити детальний план надходжень і витрат грошових коштів. Згідно з цією моделлю поповнення грошових коштів за рахунок конвертації високоліквідних цінних паперів потрібно здійснювати в той момент, коли повністю використано запаси грошових коштів [6, с.214]. При цьому мінімальний залишок грошових коштів вважається нульовим, а оптимальний залишок є одночасно максимальним і визначається за формулою:

$$OЗ_{гк} = \sqrt{\frac{2ПOn \times Vк}{СП}},$$

де $OЗ_{гк}$ – оптимальний залишок грошових коштів;

$ПOn$ – плановий платіж оборот, або сумарні витрати грошових коштів у плановому періоді;

$Vк$ – середні витрати на конвертацію поточних фінансових інвестицій в розрахунку на одну операцію;

$СП$ – ставка відсотка за поточними фінансовими інвестиціями (виражена десятковим дробом).

Графічне зображення моделі Баумоля представлено на рис. 6.11.

Приклад

Середньорічна ставка відсотка за поточними фінансовими інвестиціями становить 20 %, а кожна операція з продажу цінних паперів обходиться в 50 грн. Підприємство у середньому здійснює за квартал платежі на суму 350 тис. грн, тобто 1400 тис. грн на рік.

Підставимо вихідні параметри у модель Баумоля:

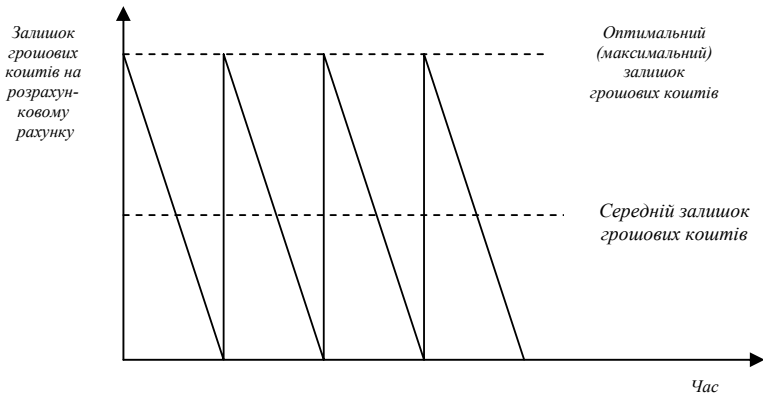


Рис. 6.11 Схема управління грошовими коштами за допомогою моделі Баумоля [3, с.338]

$$OЗгк = \sqrt{\frac{2 \times 1400000 \times 50}{0.2}} = 83666.0$$

Кількість конвертацій на рік: $1400000 : 83666 = 17$ раз

Періодичність конвертацій: $360 : 16,7 = 21$ (через кожен 21 день).

Середній залишок грошових коштів: $83666 : 2 = 41833$ грн.

Таким чином, для підтримки залишку грошових коштів з метою мінімізації сукупних витрат підприємство повинно через кожен 21 день (тобто один раз на три тижні) продавати свої цінні папери на суму 83,7 тис. грн (тобто майже на 84 тис. грн).

Модель Баумоля добре працює в умовах, коли підприємства повністю використовують свої запаси грошових коштів. Однак у реальному житті це відбувається не так часто. Як правило, процес руху грошових коштів має стохастичний характер. В одні періоди підприємство може отримувати значні суми за оплаченими рахунками і, відповідно, має надлишок грошових коштів. В інші періоди, навпаки, потрібно розраховуватися з кредиторами і витратити значні суми грошових коштів [6, с.216].

Модель Міллера-Орра

Якщо не можна точно передбачити щоденне прибуття і вибуття грошових коштів, то управління ним здійснюється на основі моделі Міллера-Орра. На відміну від моделі Баумоля вона є більш

складною і реалістичною. Графічне зображення цієї моделі представлено на рис. 6.12.

- Відповідно до моделі Міллера-Орра можна визначити [6, с.217]:
- нижній поріг або мінімальний залишок грошових коштів;
 - точку повернення або оптимальний залишок грошових коштів;
 - верхній поріг або максимальний залишок грошових коштів.

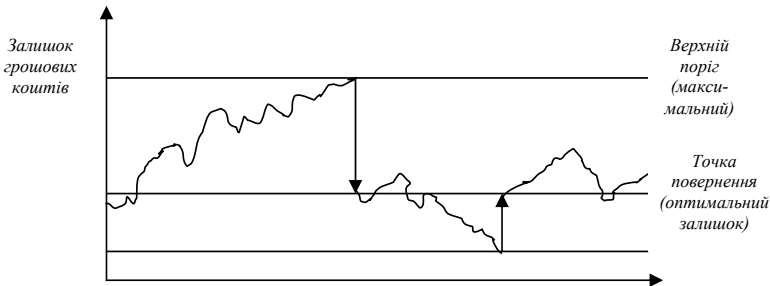


Рис. 6.12. Схема управління грошовими коштами за допомогою моделі Міллера-Орра [5, с.367; 6, с.217]

Якщо в певний момент часу за рахунок значних поточних надходжень грошових коштів їх залишок досягає верхнього порогу, підприємство має одразу ж конвертувати частину грошових коштів у фінансові інструменти (депозити, цінні папери) і зменшити свій залишок грошових коштів до оптимального рівня (точка повернення). І, навпаки, коли у зв'язку зі значним відтоком грошових коштів їх залишок на розрахунковому рахунку досягає нижнього порогу, підприємству потрібно здійснити зворотну конвертацію фінансових інструментів у грошові кошти в такому обсязі, щоб повернутися до оптимального рівня залишку грошових коштів (точка повернення). Тобто, фінансовий менеджер спостерігає за вільним рухом грошових потоків і не втручається в цей процес доти, доки залишок грошових коштів не досягає небезпечного рівня (мінімального або максимального) [6, с.217].

Алгоритм моделі Міллера-Орра такий [6, с.218]:

1. Визначається нижній поріг залишку грошових коштів на рівні мінімальних виробничих потреб з урахуванням вимог обслуговуючого банку до мінімального залишку на поточних рахунках.

2. Оцінюється дисперсія грошових потоків на підставі аналізу їх щоденних коливань. Для цього можна фіксувати надходження і витрати грошових коштів протягом 100 днів, а потім розрахувати дисперсію на основі цієї вибірки зі 100 спостережень (при значних сезонних коливаннях грошових потоків використовуються більш складні методи оцінювання).
3. Оцінюється величина ставки процента та конвертаційні витрати на одну операцію.
4. Визначається відстань між верхнім та нижнім порогами залишку грошових коштів. Якщо щоденні коливання грошових потоків значні або якщо витрати на конвертацію цінних паперів у грошові кошти є великими, тоді доцільно розташувати контрольні пороги (верхній та нижній) далеко один від одного. І, навпаки, якщо висока ставка процента, розрив між верхнім і нижнім порогами повинен бути незначним.

Для визначення розміру цього розриву застосовується формула

$$P = 3 \times \sqrt[3]{\frac{3B_k \times D}{4SP_d}} \quad (6.6)$$

де P – розрив між верхнім і нижнім порогами залишку грошових коштів;

B_k – витрати на конвертацію на одну партію (операційні витрати);

D – дисперсія грошових потоків (квадрат максимального відхилення щоденного грошового потоку);

SP_d – ставка процента з розрахунку на один день (виражена десятковим дробом).

5. Визначається верхній поріг залишку грошових коштів за формулою

$$6. \quad B_{II} = H_{II} + P \quad (6.7)$$

де H_{II} – нижній поріг залишку грошових коштів;

P – розрив між верхнім і нижнім порогами залишку грошових коштів.

7. Визначається точка повернення T_{II} (оптимальний залишок грошових коштів) за формулою:

$$T_{II} = H_{II} + \frac{P}{3} \quad (6.8)$$

Приклад

Мінімальний залишок грошових коштів – 10 тис. грн.

Максимальна варіація щоденного грошового потоку – 3 тис. грн.

Відсоткова ставка – 15 % річних

Операційні витрати за кожною операцією купівлі та продажу – 25 грн.

Розрахунок

1. Визначимо дисперсію щоденних грошових потоків:

$$D = 3 \text{ тис.грн.} \times 3 \text{ тис. грн} = 9\,000 \text{ тис.грн}$$

2. Визначимо відсоткову ставку в розрахунку на один день:

$$СП_{\text{д}} = 15/360 = 0,042 \%$$

3. Визначимо розрив між верхнім і нижнім порогами залишку грошових коштів:

$$P = 3 \times \sqrt[3]{\frac{3 \times 25 \times 9000000}{4 \times 0.00042}} = 22137 \text{ грн.}$$

4. Верхній поріг залишку грошових коштів:

$$10 + 22,1 = 32,1 \text{ тис. грн};$$

5. Точка повернення: $T_{\text{п}} = 10 + \frac{22,1}{3} = 17,37 \text{ тис. грн.}$

Згідно з отриманими результатами тактика управління грошовими активами підприємства наступна:

- якщо залишок грошових коштів досягає 32,1 тис. грн, необхідно інвестувати 14,73 тис. грн (32,1-17,37) в ринкові цінні папери;
- якщо залишок грошових коштів зменшується до 10 тис. грн, необхідно продати ринкові цінні папери на 3,37 тис. грн (17,37-10) і таким чином поповнити залишок грошових коштів до оптимального рівня.

Як показує світовий досвід, для великих фірм обсяг операційних витрат на конвертацію не такий важливий, як можливі (альтернативні) витрати на зберігання вільного залишку грошових коштів. Так, якщо фірмі надійшло на рахунок 5 млн. грн, а ставка процента дорівнює 15 % річних, або приблизно 0,041 % удень, то величина отриманих в день процентів з усієї суми становитиме 2050 грн. Навіть якщо операційні витрати з конвертації високі і становлять 200 грн на операцію, фірма краще заплатить їх, щоб купити високоліквідні державні цінні папери сьогодні та продати завтра, ніж тримати 5 млн. грн у вигляді вільних грошей. Звичайно, така

тактика доцільна лише в умовах стабільного і ліквідного ринку цінних паперів [6, с.220].

6.4. | ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ НЕОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ

Основна мета управління необоротними активами полягає у забезпеченні їх своєчасного оновлення та ефективного використання.

Раціональне управління необоротними активами включає наступні напрямки:

1. Аналіз необоротних активів підприємства.
2. Визначення розміру приросту необоротних активів,
3. Визначення форм задоволення потреби в окремих видах необоротних активів.
4. Забезпечення підвищення ефективності використання необоротних активів.
5. Формування оптимальної структури джерел фінансування необоротних активів.

Політика формування *необоротних активів* підприємства передбачає:

- вивчення потреби підприємства в необоротних активах в залежності від перспективних планів його розвитку;
- вивчення існуючих пропозицій наявних необоротних активів на ринку;
- забезпечення підприємства необхідними необоротними активами відповідно до його профілю та пропонованої продукції (товарів, робіт, послуг).

Тобто політика формування необоротних активів тісно пов'язана з політикою фінансування їх потреби. При цьому виділяють два підходи: за першим, фінансування потреби у необоротних активах здійснюється за рахунок власного капіталу; за другим – фінансування необоротних активів проводиться за рахунок власного та довгострокового залученого капіталу.

Найбільшу питому вагу у структурі необоротних активів займають основні засоби (фонди).

Управління необоротними активами базується на попередньому їх обліку. Облік необоротних активів здійснюється в *натуральній і вартісній* формах.

Натуральні показники (площа, об'єм, потужність, продуктивність обладнання, кількість одиниць обладнання тощо) використовуються при визначенні виробничої потужності, розробці балансів обладнання, для удосконалення складу основних засобів тощо).

Вартісна форма обліку необхідна для визначення розмірів амортизації, калькулювання собівартості продукції. Облік основних засобів у вартісному виразі називається їх оцінкою.

Класифікація основних засобів подана на рис. 6.13.

Оцінку основних засобів здійснюють залежно від:

- моменту проведення оцінки;
- стану основних засобів.

Залежно від моменту проведення оцінки вартість основних засобів визначається як *первісна та відновна*.

Первісна вартість — це фактична вартість основних засобів на момент їх придбання і взяття на баланс.

Первісна вартість складається з таких витрат (згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку № 7):

- суми, що сплачуються постачальникам засобів праці (це фактично ціна придбання основних засобів);
- реєстраційні збори, державне мито та аналогічні платежі, що здійснюються у зв'язку з придбанням (отриманням) прав на об'єкти основних засобів;
- суми ввізного мита;
- суми непрямих податків у зв'язку з придбанням (створенням) основних засобів (якщо вони не відшкодовуються підприємству);
- витрати зі страхування ризиків доставки основних засобів;
- витрати на встановлення, монтаж, налагодження основних засобів;
- інші витрати, безпосередньо пов'язані з доведенням основних засобів до стану, в якому вони придатні для використання із запланованою метою.

Первісна балансова вартість об'єкта основних засобів ($B_{\text{п}}$) може бути в загальному вигляді представлена формулою:

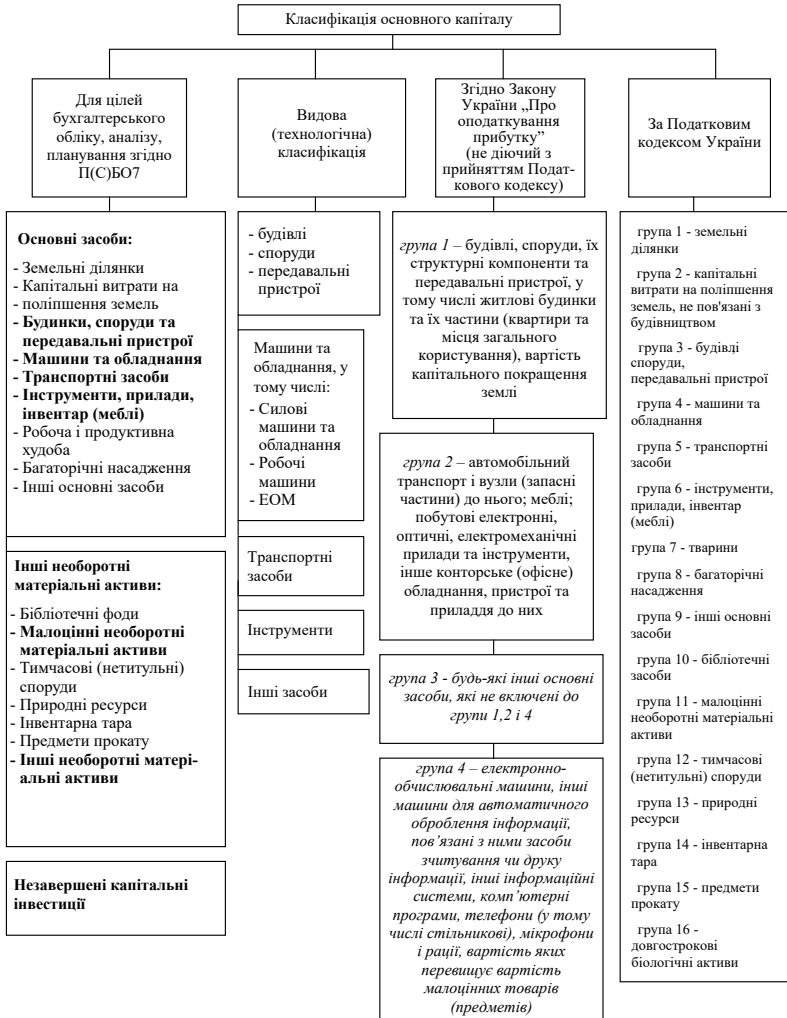


Рис. 6.13. Класифікація основних засобів підприємства

$$B_n = Ц + З + С + М,$$

де Ц - ціна обладнання, грн.;

З - збори, мита, непрямі податки, грн.;

С - витрати на страхування ризиків, грн.;

М - витрати на установку, монтаж і доведення до робочого стану основних засобів, грн.

Відновна вартість - це вартість відтворення основних засобів у сучасних умовах виробництва. Вона враховує ті самі витрати, що і первісна вартість, але за сучасними цінами і включає результати переоцінки основних засобів (індексацію первісної вартості), що проводиться за рішенням уряду.

$$B_g = B_n \times K_i,$$

де B_g - первісна вартість, грн.

K_i - показник індексації

Залежно від стану основних засобів, виділяють повну, залишкову та ліквідаційну вартість.

Повну (первісну і відновну) $B_{пов}$ вартість основних засобів - це вартість у новому, незношеному стані. Саме за цією вартістю основні засоби обліковуються на балансі підприємства протягом усього періоду їх функціонування.

Залишкову вартість $B_з$ основних засобів, яка характеризує реально існуючу їх вартість, ще не перенесену на вартість готової продукції. Вона є розрахунковою величиною і визначається як різниця між повною первісною (відновною) вартістю та накопиченою на момент обчислення сумою спрацювання основних засобів.

Ліквідаційну вартість - це залишкова вартість основних засобів на час їхнього вибуття, спричиненого спрацюванням, тобто це вартість металобрухту.

Для розрахунку *середньорічної вартості* основних засобів використовується формула:

$$B_{сер.р.} = B_{н.р.} + \frac{B_{об} \cdot n_1}{12} - \frac{B_{виб} (12 - n_2)}{12},$$

де $B_{н.р.}$ - вартість основних засобів на початок року;

$B_{\text{вв}}$ – вартість основних засобів, що вводяться або $B_{\text{виб}}$ вибувають протягом року;

n_1, n_2 – кількість місяців використання основних засобів, що вводяться або вибувають.

Середньорічна вартість основних засобів за кварталними даними визначається:

$$B_{\text{сер.р.}} = \frac{0,5 \cdot B_{\text{н.р.}} + B_1 + B_2 + B_3 + 0,5 \cdot B_4}{4}$$

$B_{1,2,3,4}$ – вартість основних засобів на кінець 1, 2, 3, 4 кварталів.

У процесі експлуатації основні засоби піддаються *зношуванню* (спрацюванню).

Спрацювання – це втрата основними фондами своєї вартості. Розрізняють два види спрацювання – *фізичне* і *моральне*.

Фізичне спрацювання – це втрата основними фондами своїх споживчих властивостей, внаслідок чого вони перестають задовольняти вимоги, які до них ставляться.

Фізичне спрацювання може мати місце внаслідок експлуатації основних засобів у результаті спрацювання деталей, вузлів, блоків, а також у процесі їх бездіяльності і тривалого зберігання в результаті дії зовнішнього середовища (атмосферні впливи, корозія).

На фізичне спрацювання впливають дві групи чинників:

1) якість самих основних засобів (визначається досконалістю конструкції виробу, дотриманням технологічної дисципліни у процесі його виготовлення, якістю комплектуючих та матеріалів);

2) умови експлуатації основних засобів (ступінь завантаження, якість і своєчасність технічного догляду та ремонтів, режим роботи, захищеність від впливу вологості, тиску тощо).

Фізичне спрацювання основних засобів може бути усуневе, яке ліквідується шляхом проведення ремонтів різної складності, аж до капітальних, та неусуневе, яке призводить до повного руйнування основних засобів та їх ліквідації.

Коефіцієнт фізичного спрацювання основних засобів ($K_{\text{ф.знош}}$), який можна обчислити:

$$K_{\text{ф.знош}} = \frac{B_{\text{кап.рем}}}{B_n} \text{ або } K_{\text{ф.знош}} = \frac{A_{\text{сум}}}{B_n}$$

де $B_{\text{кап.рем}}$ – вартість капремонтів обладнання від початку служби, грн.;

$A_{\text{сум}}$ – сума амортизаційних відрахувань від початку служби (сума спрацювання), грн.;

$$0 < K_{\text{ф.знош}} \leq 1.$$

Фізичне спрацювання у відсотках можна обчислити за формулою:

$$K_{\text{ф.знош}} = \frac{T_{\text{ф}}}{T_{\text{н}}} \cdot 100\%,$$

де $T_{\text{ф}}$, $T_{\text{н}}$ – відповідно фактичний та нормативний строк служби обладнання, роки.

Моральне спрацювання - це передчасне (до закінчення строку фізичної служби) обезцінення основних засобів, викликане або здешевленням відтворення основних засобів (моральне спрацювання першого роду), або використанням більш продуктивних засобів праці (моральне спрацювання другого роду).

Моральне спрацювання I роду викликане підвищенням продуктивності праці у тих галузях, які виготовляють засоби праці; виробництво у них відбувається з меншими затратами і вони дешевшають.

Мірилом морального спрацювання I роду є коефіцієнт морального спрацювання I роду ($K_{\text{мор.знош1}}$). Його можна обчислити:

$$K_{\text{мор.знош1}} = \frac{B_{\text{н}} - B_{\text{в}}}{B_{\text{н}}}$$

Моральне спрацювання II роду – це часткова втрата основними фондами своєї вартості в результаті появи нових, більш досконаlih і продуктивних засобів праці. В такому випадку старі основні засоби перестають задовольняти потреби споживачів, їх використання стає економічно не вигідним. Величина цього спрацювання буде різною у різних споживачів даного виду основних засобів. Цей вид спрацювання можна частково усунути шляхом модернізації основних засобів.

Коефіцієнт морального спрацювання другого роду можна визначити:

$$K_{\text{мор.знош}_2} = \frac{P_n - P_o}{P_n},$$

P_n, P_o – продуктивність нових та діючих основних засобів.

Загальний коефіцієнт спрацювання основних засобів ($K_{\text{знош.зас}}$) визначається:

$$K_{\text{знош.зас}} = 1 - (1 - K_{\text{ф.знош}}) \cdot (1 - K_{\text{мор.знош}_1})(1 - K_{\text{мор.знош}_2})$$

Процес відшкодування вартості основних засобів здійснюється шляхом *амортизації*.

Амортизація – це перенесення вартості основних засобів на вартість новоствореної продукції з метою їх повного відновлення. Фактично амортизація означає списання протягом кількох років експлуатації балансової вартості основних засобів. Амортизаційні відрахування відносяться на витрати виробництва і з них формується амортизаційний фонд підприємства, який і використовується для відновлення основних засобів.

Механізм амортизації передбачає застосування передбачених законодавством України норм відрахувань.

Норма амортизації – це річний відсоток відшкодування вартості зношеної частини основних засобів.

Сума нарахованої амортизації береться за вартість фізичного зносу.

Розрізняють повний та частковий знос основних засобів. Повний знос передбачає повну заміну зношених основних засобів через нове капітальне будівництво або придбання нових основних засобів.

Частковий знос компенсується здійсненням капітального ремонту основних засобів. За рахунок амортизаційних відрахувань фінансуються витрати:

- на придбання основних засобів та нематеріальних активів для власного виробничого використання, у тім числі на самостійне виготовлення основних засобів для власних виробничих потреб (включно з витратами на виплату заробітної плати працівникам, які зайняті на виготовленні таких основних засобів);

- на здійснення всіх видів ремонту, реконструкції, модернізації та інших способів поліпшення основних засобів.

Своєчасний ремонт основних виробничих засобів запобігає передчасному їх зносу та вибуттю, продовжує строк служби, підвищує виробничу потужність та скорочує потребу в нових капітальних вкладеннях.

Поточний ремонт здійснюється для забезпечення роботи основних виробничих засобів і полягає в усуненні окремих поломок основних засобів і заміні або поновленні їхніх окремих частин.

Середній ремонт провадиться для часткового поновлення основних засобів із заміною деталей, вузлів обмеженої номенклатури, яка визначається технічною документацією.

Капітальний ремонт машин, устаткувань провадиться для відновлення їх виробничого ресурсу. При цьому здійснюється, як правило, повне розбирання машини або верстата, виявлення дефектів, контроль технічного стану, власне ремонт, складання устаткування після ремонту, його регулювання та випробування.

Витрати на всі види ремонтів визначаються підприємствами самостійно, виходячи з технічного рівня, фізичного зносу основних виробничих засобів та забезпечення ремонтних робіт матеріально-технічними ресурсами.

Економічна доцільність капітального ремонту основних виробничих засобів визначається порівнянням витрат на капітальний ремонт об'єкта з вартістю аналогічного нового устаткування. Якщо вартість капітального ремонту цього об'єкта перевищує вартість аналогічного нового устаткування, то такий ремонт робити недоцільно.

Фінансування капітального ремонту на підприємстві здійснюється згідно з планом капітального ремонту. План складають на підставі кошторисно-фінансових розрахунків щодо ремонту окремих об'єктів з урахуванням чинних норм, цін, тарифів. Затверджує план керівник підприємства.

До складу витрат на капітальний ремонт включають проектно-кошторисні витрати; оплату ремонтних робіт; вартість придбання нових деталей, вузлів, агрегатів; вартість заміни зношених конструкцій і деталей у будівлях і спорудах.

Порядок фінансування капітального ремонту залежить від способу його проведення. У разі здійснення капітального ремонту машин,

устаткування, транспортних засобів підрядним способом на основі договорів, розрахунки проводяться за актами приймання повністю відремонтованих вузлів, агрегатів тощо. Розрахунки стосовно ремонту, який здійснюється господарським способом, проводяться, як правило, за окремими елементами витрат: виплата заробітної плати, оплата рахунків за матеріальні цінності, деталі, які використані в період проведення ремонту основних засобів тощо.

Для здійснення економічно вигідного процесу нарахування амортизації важливо правильно вибрати *метод амортизації*.

Згідно ПБО 7 “Основні засоби” існують наступні методи амортизації основних засобів:

- прямолінійний;
- виробничий;
- зменшення залишкової вартості;
- прискореного зменшення залишкової вартості (подвійного залишку, що зменшується);
- кумулятивний.

Розглянемо на прикладі застосування різних методів нарахування амортизації.

Приклад 1

Підприємство придбало виробниче устаткування початковою вартістю 370 000 грн. Загальний розрахунковий обсяг виробництва визначений підприємством у розмірі 900 000 од. Ліквідаційна вартість устаткування після його експлуатації за попередньою оцінкою може скласти 10 000 грн. Очікуваний термін корисного використання складає 4 роки.

Прямолінійний метод нарахування амортизації передбачає рівномірне списання (розподіл) вартості об'єкта основних засобів, що амортизується, протягом строку його експлуатації. Щорічні амортизаційні відрахування визначаються діленням вартості, яка амортизується, на очікуваний період часу використання об'єкта основні засобів:

$$\begin{aligned} & \text{Амортизаційні відрахування за рік} = \\ & = \frac{\text{Первісна вартість} - \text{Ліквідаційна вартість}}{\text{Строк корисного використання}} \end{aligned}$$

Амортизаційні відрахування за рік = $(370\ 000 - 10\ 000) / 4 = 90\ 000$ грн.

Нарахування амортизації протягом 4 років можна відобразити таким чином:

Рік	Амортизаційні відрахування	Накопичена амортизація	Залишкова вартість
			370 000
1	90 000	90 000	280 000
2	90 000	180 000	190 000
3	90 000	270 000	100 000
4	90 000	360 000	10 000

Місячна сума амортизації визначається діленням річної амортизації на 12.

Місячна сума амортизації = $90\ 000 / 12 = 7\ 500$ грн.

Прямолінійний метод нарахування амортизації застосовується для тих об'єктів основних засобів, які протягом всього року експлуатації виконують постійний обсяг робіт.

Завдяки рівномірності розподілу суми амортизації між обліковими періодами при використанні цього методу забезпечується зів'язність собівартості продукції з доходами від реалізації. Але даний метод не враховує вплив таких факторів:

- моральний знос об'єкта,
- виробничу потужність основних засобів у різні роки експлуатації.
- збільшення витрат на ремонт в останні роки експлуатації об'єкта основних засобів.

Виробничий метод нарахування амортизації. За цим методом 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.

$$\text{Амортизаційні відрахування} = \frac{\text{Фактичний обсяг продукції (робіт, послуг)}}{\text{Виробнича ставка амортизації}} \times$$

$$\text{Виробнича ставка амортизації} = \frac{\text{Первісна вартість} - \text{Ліквідаційна вартість}}{\text{Загальний розрахунковий обсяг виробництва}}$$

Виробнича ставка амортизації = (370 000 – 10 000)/900 000 = 0,4 грн./од.

Припустимо, що протягом аналізованого періоду підприємство виготовляло продукцію у наступних пропорціях:

1-ий рік – 150 000 од.

2-ий рік – 250 000 од.

3-ій рік – 200 000 од.

4-ий рік – 300 000 од.

Рік	Фактичний обсяг виробництва, од.	Амортизаційні відрахування, грн.	Накопичена амортизація, грн.	Залишкова вартість, грн.
				370 000
1	150 000	150 000 x 0,4=60 000	60 000	310 000
2	250 000	250 000 x 0,4=100 000	160 000	210 000
3	200 000	200 000 x 0,4=80 000	240 000	130 000
4	300 000	300 000 x 0,4=120 000	360 000	10 000
Всього	900 000			

У таблиці 2 наведено розрахунок амортизаційних відрахувань за рік. Для розрахунку суми амортизаційних відрахувань за місяць використовують дані про обсяг продукції (робіт, послуг) за місяць.

Виробничий метод нарахування амортизації доцільно використовувати для основних засобів, знос яких, в основному, залежить від інтенсивності їх використання та які можуть самостійно виконувати визначений обсяг робіт (вантажні автомобілі тощо).

Метод зменшення залишкової вартості, за яким річна сума амортизації визначається як добуток залишкової вартості об'єкта на початок звітного року первісної вартості на дату початку нарахування амортизації та річної суми амортизації.

Річна сума амортизації = *Залишкова вартість* x *Річна норма амортизації*

$$\text{Річна норма амортизації} = \left[1 - \sqrt[n]{\left(\frac{\text{Ліквідаційна вартість}}{\text{Первісна вартість}} \right)} \right] \cdot 100\%$$

де n – це кількість років корисного використання об'єкта.

Використовуючи дані прикладу визначаємо:

$$\text{Річна норма амортизації} = \left[1 - \sqrt[4]{(10000/370000)} \right] \times 100\% = 59.45\%$$

Розподіл амортизаційних відрахувань на весь період корисного використання об'єкта основних засобів буде мати такий вигляд:

Рік	Розрахунок	Амортизаційні відрахування	Накопичена амортизація	Залишкова вартість
				370 000
1	370 000 x 59,45%	219 965	219 965	150 035
2	150 035 x 59,45%	89 196	309 161	60 839
3	60 839 x 59,45%	36 169	345 330	24 670
4		14 670	360 000	10 000

Сума амортизаційних відрахувань за останній рік експлуатації визначається як різниця між залишковою вартістю об'єкта на початок останнього періоду експлуатації та його ліквідаційною вартістю:

Амортизаційні відрахування за 4-й рік = 24 670 – 10 000 = 14 670 грн.

Місячна сума амортизації визначається діленням річної суми амортизації на 12:

1-й повний рік експлуатації	=	219 965/12	=	18330
2-й рік експлуатації	=	89196/12	=	7433
3-й рік експлуатації	=	36169/12	=	3014
4-й рік експлуатації	=	14670/12	=	1222,5

Метод прискореного зменшення залишкової вартості. При використанні методу прискореної амортизації ліквідаційна вартість об'єкта не враховується. Сума амортизації визначається як добуток залишкової вартості об'єкта на початок звітного року або первісної вартості на дату початку нарахування амортизації та норми амортизації.

тизації, яка обчислюється, виходячи із строку корисного використання об'єкта, і подвоюється:

$$\text{Амортизаційні відрахування} = \text{Залишкова вартість} \times \text{Річна норма амортизації} \times 2$$

Річна норма амортизації визначається діленням 100% на кількість років корисного використання об'єкта основних засобів.

У нашому прикладі річна норма амортизації устаткування складає:

$$100\%/4 \text{ роки} = 25\%$$

Розрахунок для кожного року відображається таким чином:

Рік	Розрахунок	Амортизаційні відрахування	Накопичена амортизація	Залишкова вартість
				370 000
1	$370\,000 \times 25\% \times 2$	185 000	185 000	185 000
2	$185\,000 \times 25\% \times 2$	92 500	277 500	92 500
3	$92\,500 \times 25\% \times 2$	46 250	323 750	46 250
4		46 250	370 000	

Як видно з таблиці, подвоєна річна норма амортизації завжди застосовувалася до залишкової вартості попереднього року. Сума амортизації зменшується з року в рік. Сума амортизації останнього року обмежена сумою, необхідною для зменшення залишкової вартості до ліквідаційної, яка за даного методу завжди дорівнює нулю.

Місячна сума амортизації визначається діленням річної суми амортизації на 12:

$$\begin{aligned} \text{1-й повний рік експлуатації} &= 185\,000/12 = 15\,416,6 \text{ грн.} \\ \text{2-й рік експлуатації} &= 92\,500/12 = 7\,708,3 \text{ грн.} \\ \text{3-й рік експлуатації} &= 46\,250/12 = 3\,854,2 \text{ грн.} \\ \text{4-й рік експлуатації} &= 46\,250/12 = 3\,854,2 \text{ грн.} \end{aligned}$$

Кумулятивний метод. Цей метод ще називають методом списання вартості за сумою чисел років. Річна сума амортизації визначається як добуток вартості, яка амортизується, та кумулятивного коефіцієнта. Кумулятивний коефіцієнт розраховується діленням кількості років, що залишаються до кінця очікуваного строку ко-

рисного використання об'єкта основних засобів, на суму числа років його корисного використання.

$$\text{Амортизаційні відрахування} = \text{Кумулятивний коефіцієнт} \times (\text{Первісна вартість} - \text{Ліквідаційна вартість})$$

$$\text{Кумулятивний коефіцієнт} = \frac{\text{Кількість років, що залишається до кінця строку корисного використання об'єкта}}{\text{Сума років строку корисного використання об'єкта}}$$

У нашому прикладі строк корисного використання об'єкта дорівнює 4 роки. Тоді сума років дорівнює 10:

$$\text{Сума років} = 4 + 3 + 2 + 1 = 10$$

Розрахунок річних амортизаційних відрахувань буде мати такий вигляд:

Рік	Розрахунок	Амортизаційні відрахування	Накопичена амортизація	Залишкова вартість
				370 000
1	$4/10 \times 360\,000$	144 000	144000	226 000
2	$3/10 \times 360\,000$	108 000	252000	118 000
3	$2/10 \times 360\,000$	72 000	324000	46 000
4	$1/10 \times 360\,000$	36 000	360000	10 000

Найбільша сума амортизації нараховується у перший рік, а потім зменшується з року в рік, а залишкова вартість зменшується поки не досягне ліквідаційної вартості.

Місячна сума амортизації визначається діленням річної суми амортизації на 12:

$$\begin{aligned} \text{1-й повний рік експлуатації} &= 226\,000/12 = 18\,833 \text{ грн.} \\ \text{2-й рік експлуатації} &= 118\,000/12 = 9\,833 \text{ грн.} \\ \text{3-й рік експлуатації} &= 46\,000/12 = 3\,833 \text{ грн.} \\ \text{4-й рік експлуатації} &= 10\,000/12 = 833 \text{ грн.} \end{aligned}$$

Метод амортизації обирається підприємством самостійно із врахуванням очікуваного способу отримання економічних вигід від його використання, він може переглядатись у разі зміни очікувань від використання основних засобів.

Амортизація нараховується протягом строку корисного використання (експлуатації) об'єкта (таблиця 6.1), встановленого платником податку, але не менше мінімально допустимого строку, встановленого в розд. III Податкового кодексу, помісячно починаючи з місяця, що настає за місяцем введення об'єкта основних засобів в експлуатацію.

Таблиця 6.1

Класифікація груп основних засобів та інших необоротних активів і мінімально допустимих строків їх амортизації

Групи	Мінімально допустимі строки корисного використання, років
1	2
група 1 - земельні ділянки	-
група 2 - капітальні витрати на поліпшення земель, не пов'язані з будівництвом	15
група 3 - будівлі,	20
споруди,	15
передавальні пристрої	10
група 4 - машини та обладнання	5
з них: електронно-обчислювальні машини, інші машини для автоматичного оброблення інформації, пов'язані з ними засоби зчитування або друку інформації, пов'язані з ними комп'ютерні програми, інші інформаційні системи, комутатори, маршрутизатори, модулі, модеми, джерела безперебійного живлення та засоби їх підключення до телекомунікаційних мереж, телефони (в тому числі стільникові), мікрофони і рації, вартість яких перевищує 2500 гривень	2
група 5 - транспортні засоби	5
група 6 - інструменти, прилади, інвентар (меблі)	4
група 7 - тварини	6
група 8 - багаторічні насадження	10
група 9 - інші основні засоби	12
група 10 - бібліотечні засоби	-
група 12 - тимчасові (нетитульні) споруди	5
група 13 - природні ресурси	-

Продовження таблиці 6.1

1	2
група 14 - інвентарна тара	6
група 15 - предмети прокату	5
група 16 - довгострокові біологічні активи	7

Підвищення ефективності використання необоротних активів здійснюється на основі:

- технічного вдосконалення і модернізації обладнання;
- інтенсифікації виробничих процесів;
- збільшення часу роботи в календарному періоді;
- покращення структури основних засобів за рахунок підвищення питомої ваги машин і обладнання;
- підвищення класифікації кадрів і їх економічної освіти;
- організації економічного стимулювання за ефективного використання основних засобів.

Нематеріальні активи підприємства є частиною необоротних активів підприємства, що не мають матеріальної форми, можуть бути ідентифіковані та утримуються підприємством з метою використання протягом періоду більш як один рік для виробництва, торгівлі, в адміністративних цілях чи для надання в оренду іншим суб'єктам ринку.

Нематеріальні активи поділяються на такі групи [11, с.63]:

- права користування природними ресурсами (права користування надрами, іншими ресурсами природного середовища, геологічною та іншою інформацією про природне середовище тощо);
- права користування майном (право користування земельною ділянкою або право оренди, право користування будівлею, право на оренду приміщень тощо);
- права на знаки для товарів і послуг (товарні знаки, торгові марки, фірмові назви тощо);
- права на об'єкти промислової власності (право на винаходи, корисні моделі, промислові зразки, сорт рослин, породи тварин, ноу-хау, захист від недобросовісної конкуренції тощо);
- авторські та суміжні з ними права (право на літературні та музичні твори, програмне забезпечення тощо);
- гудвіл (оцінка ділової репутації фірми);

- інші нематеріальні активи (право на провадження діяльності, використання економічних та інших привілеїв тощо).

З метою нарахування амортизації нематеріальних активів у Податковому кодексі запроваджено класифікацію таких активів (6 груп) і встановлено терміни нарахування амортизації для кожної із цих груп.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Розкрийте суть активів підприємства
2. Що ви розумієте під управлінням активами підприємства ?
3. Назвіть переваги та недоліки оборотних активів підприємства ?
4. Назвіть переваги та недоліки необоротних активів підприємства ?
5. Які принципи управління активами підприємства вам відомі ?
6. У чому суть політики формування активів підприємства ?
7. У чому суть політики фінансування активів підприємства ?
8. Які типи політики фінансування активів вам відомі ?
9. Розкрийте методи нарахування амортизації основних активів підприємства
10. Назвіть методику оптимізації грошових активів підприємства
11. У чому суть методики оптимізації запасів підприємства

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Активи підприємства - це:

1. власні фінансові ресурси підприємства;
2. вартісна форма майна підприємства;
3. необоротні ресурси підприємства;
4. оборотні ресурси підприємства;
5. усі відповіді вірні.

2. Поточні фінансові інвестиції відносяться до:

1. необоротних активів;
2. оборотних активів;
3. власного капіталу;
4. цільового фінансування;
5. доходів майбутніх періодів.

3. Метод, який передбачає, що запаси використовуються у тій послідовності, у якій вони надійшли на підприємство, називається:

1. ФІФО;
2. ЛІФО.

4. Спрацювання основних засобів, яке спричинене підвищенням продуктивності праці у тих галузях, які виготовляють ці засоби праці називається:

1. моральним спрацюванням першого роду;
2. моральним спрацюванням другого роду;
3. фізичним спрацюванням.

5. Вартість відтворення основних засобів в сучасних умовах виробництва називається:

1. первісною;
2. залишковою;
3. відновною;
4. ліквідаційною.

6. Ремонт, який здійснюється для забезпечення роботи основних засобів і полягає в усуненні окремих помилок, називається:

1. середнім;
2. поточним;
3. капітальним.

7. Залишкова вартість основних засобів - це:

1. їх вартість у новому незношеному стані;
2. реально існуюча їх вартість, що не перенесена на вартість готової продукції;
3. вартість їх відтворення в сучасних умовах виробництва;
4. сукупність витрат, пов'язаних з придбанням об'єктів основних фондів;
5. немає правильної відповіді.

8. Ліквідаційна вартість основних засобів завжди рівня нулю при:

1. прямолінійному методі нарахування амортизації;
2. виробничому методі нарахування амортизації;
3. методі зменшення залишкової вартості;

4. методі прискороного зменшення залишкової вартості;
 5. кумулятивному методі.
- 9. Збільшення часу роботи основних засобів в календарному періоді:**
1. позитивно впливає на показники ефективності використання основних засобів;
 2. негативно впливає на показники ефективності використання основних засобів;
 3. не впливає на показники ефективності використання основних засобів.
- 10. На величину оптимального розміру замовлення виробничих запасів прямо пропорційно впливає:**
1. обсяг виробничого споживання товарів;
 2. вартість зберігання одиниці товару.

ПРАКТИЧНІ ЗАВДАННЯ

Завдання 1

Визначити фінансово-експлуатаційний цикл підприємства, якщо тривалість одного обороту запасів становить 40 днів, дебіторської заборгованості – 58 днів, кредиторської заборгованості – 27 днів. Зробити висновки.

Завдання 2

Річний баланс промислового підприємства “Z” виглядає наступним чином:

АКТИВ		ПАСИВ	
Основні активи, всього	1500	Зареєстрований капітал	1000
Оборотні активи, всього	?	Інший вкладений капітал	1000
Запаси товарів	400	Заборгованість за довгостроковими кредитами	1000

Незавершене виробництво	200	Заборгованість за короткостроковими кредитами	900
Запаси готової продукції	600	Кредиторська заборгованість	200
Дебіторська заборгованість	800		
Грошові кошти	200		
Поточні фінансові інвестиції	200		
Інші поточні активи	200		
БАЛАНС	4100	БАЛАНС	4100

Визначити потребу у короткостроковому кредиті підприємства.

Завдання 3

На основі наведених даних визначити власний оборотний капітал підприємства та потребу у короткостроковому кредиті

№	Дані для заповнення звітності	Сума, грн.
1	Основні засоби	108180
2	Доходи майбутніх періодів	7700
3	Довгострокові фінансові інвестиції	15000
4	Векселі одержані	1700
5	Короткостроковий кредит банку	4000
6	Поточні зобов'язання за розрахунками з оплати праці	1300
7	Готова продукція	7020
8	Нерозподілений прибуток	7000
9	Готівка в касі	500
10	Дебіторська заборгованість	1000
11	Виробничі запаси	3700
12	Грошові кошти у національній валюті на поточному рахунку	17000
13	Нематеріальні активи	2300
14	Грошові кошти в іноземній валюті на поточному рахунку	5420
15	Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	7520
16	Зареєстрований капітал	123400

17	Дебіторська заборгованість за розрахунками за видами авансами	700
18	Знос основних засобів	12000
19	Незавершене будівництво	5000
20	Резервний капітал	3000
21	Векселі видані	1000
22	Товари	700
23	Поточні зобов'язання за розрахунками зі страхування	1300

Завдання 4

Визначити річну норму амортизації, якщо відомо, що її первісна вартість 21 000 грн., амортизаційний період 10 років, щорічні амортизаційні відрахування 1000 грн., ліквідаційна вартість машини 500 грн.

Завдання 5

На основі наведених даних, визначити власний оборотний капітал підприємства, поточні фінансові потреби підприємства, потенційний та реальний надлишок (дефіцит) грошових засобів.

№	Дані фінансової звітності	Сума, грн.
1	Основні засоби	41000
2	Знос основних засобів	31230
3	Довгострокові фінансові інвестиції	15140
4	Товари	1120
5	Нематеріальні активи	170
6	Знос нематеріальних активів	20
7	Виробничі запаси	1597
8	Готова продукція	500
9	Векселі одержані	800
10	Поточні фінансові інвестиції	40000
11	Дебіторська заборгованість за виданими авансами	100
12	Грошові кошти у національній валюті	25000
13	Незавершене виробництво	1000
14	Грошові кошти в іноземній валюті	5550
15	Витрати майбутніх періодів	145
16	Зареєстрований капітал	85052
17	Резервний капітал	2000

18	Короткострокові кредити банку	10000
19	Нерозподілений прибуток звітного року	500
20	Поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	1500
21	Поточна заборгованість за розрахунками з оплати праці	700
22	Поточна заборгованість з одержаних авансів	420
23	Векселі видані	700

Завдання 6

На основі наведених даних, визначити потребу у короткостроковому кредиті підприємства.

№	Показники	Сума, грн.
1	Грошові кошти у касі	100
2	Дебіторська заборгованість	50
3	Матеріально-виробничі запаси	100
4	Земля	200
5	Будівлі	100
6	Нерозподілений прибуток	300
7	Довгостроковий кредит	200
8	Обладнання	150
9	Орендована власність	200
10	Виробничий інвентар	250
11	Амортизація основних засобів	60
12	Рахунки кредиторів	280
13	Накопичені непогашені кредиторські заборгованості	310

Завдання 7

Визначити норматив оборотних коштів у незавершеному виробництві стільців м'яких. Щодобовий випуск стільців 200 шт., виробнича собівартість одного стільця – 150 грн., у т.ч. початкові одноразові витрати матеріалів – 75 грн. Тривалість циклу виробництва – 3 дні.

Завдання 8

Визначити коефіцієнт обіговості оборотних коштів, якщо собівартість реалізованої за рік продукції становить 50 000 грн., середній залишок оборотних коштів 94 000 грн..

Завдання 9

Користуючись балансом та даними фінансового звіту необхідно визначити потребу у короткостроковому кредиті підприємства.

Фінансові результати діяльності фірми “Макро”

Показники, тис. грн.	Значення
Виручка від реалізації продукції	1 273 914,0
Податок на додану вартість	183 658,0
Чиста виручка від реалізації продукції	?
Собівартість реалізованої продукції	873 092,0
Інші витрати	936 560,0
Чистий прибуток	57 524,0

Баланс підприємства „Макро”

Показники, тис. грн.	На початок року	На кінець року
Актив		
1. Необоротні активи – усього,	34977,0	69649,0
з них:		
- основні засоби за залишковою вартістю	26424,0	34528,0
2. Оборотні активи – усього,	488650,0	964111,0
з них:		
- запаси	86689,0	240334,0
- готова продукція	2871,0	3149,0
- товари	341359,0	497770,0
- дебіторська заборгованість	35851,0	213405,0
- грошові кошти	21880,0	9453,0
- витрати майбутніх періодів	2241,0	2961,0
Баланс	525868,0	1036721,0
Пасив		
1. Власні кошти	214769,0	313130,0
2. Довгострокові зобов'язання	142,0	132186,0
3. Поточні зобов'язання – усього	310957,0	591405,0
в тому числі:		
- короткострокові кредити банків	35748,0	8809,0
- кредиторська заборгованість	275209,0	582596,0
Баланс	525868,0	1036721,0

Завдання 10

Виробничі основні засоби підприємства “Преміум” на початок 2023 року становили 2825 тис. грн. Введення і вибуття основних засобів протягом року відображено у таблиці:

Таблиця

Місяці року	Основні засоби (тис. грн.)	
	введення	вибуття
1 лютого	40,0	6,0
1 травня	50,0	4,0
1 серпня	70,0	8,0
1 листопада	10,0	5,0
Всього	170	23

Визначити середньорічну і вихідну вартість основних виробничих засобів, а також коефіцієнти вибуття і оновлення основних засобів.

Завдання 11

За даними таблиці визначити середньорічну вартість основних засобів, коефіцієнт вибуття і оновлення.

Показники	Сума
Вартість основних засобів на початок року, тис. грн.	95,5
Введено в дію основних засобів, тис. грн.	
- з 1 липня	6,2
- з 1 вересня	2,7
- з 1 листопада	1,3
Виведено основних засобів по причині спрацювання, тис. грн.	
- з 1 липня	3,4
- з 1 вересня	1,6
- з 1 жовтня	5,5

Завдання 12

Визначити середньорічну вартість основних засобів підприємства, основні показники їх використання, якщо річний обсяг робіт становив 4000 тис.грн., на початок року вартість основних засобів становила 1600 тис.грн., у березні ввели нові основні засоби на суму 100 тис.грн., у жовтні списали основні засоби на суму 70 тис.грн, середньоспискова чисельність працівників 5 тис. осіб.

Завдання 13

Визначити середньорічну, залишкову вартість основних засобів підприємства, основні показники їх використання та показники руху, якщо річний обсяг робіт становив 3000 тис.грн., на початок року вартість основних засобів становила 600 тис.грн. У березні ввели нові основних засобів на суму 100 тис.грн., у липні списали основних засобів на суму 60 тис.грн.. На даний час нараховано амортизації на суму 110 тис. грн. Середньоспискова чисельність працівників 4 тис. осіб.

Задача 14

Визначити середньорічну вартість основних засобів, якщо їх вартість на початок року склала 180 тис. грн. Введення та вибуття основних засобів протягом року характеризується такими даними в тис. грн.:

	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
Вартість основних засобів на початок кварталу	180	?	?	?
Введено основних засобів протягом кварталу	17	23	-	20
Вибуло основних засобів протягом кварталу	6	-	19	7

Завдання 15

Визначити всі види вартісної оцінки верстату, якщо відомо, що верстат куплено у 2015 році.

Ціна верстату рівна 55000 грн., витрати на доставку і монтаж становить 5000 грн.

Верстат експлуатували 5 років при загальній нормі амортизації – 15%.

У 2023 році було переоцінено основні засоби і оптова ціна верстату склала 32000 грн. За час експлуатації верстату змінилася розцінки на будівельно-монтажні роботи, внаслідок чого втрати на монтаж і доставку склали 8000 грн.

Завдання 16

Визначити суму амортизаційних відрахувань, фондовіддачу, фондомісткість і фондоозброєність, якщо вартість основних засобів на початок року становить 3500 тис.грн. За планом передбачено введення основних засобів у березні на суму 280 тис.грн., в грудні - на 140 тис.грн. і вивести в червні на 220 тис.грн, в листопаді - на 195 тис.грн. Норма амортизації становитиме 15%, а запланований обсяг випуску продукції 30000 тис.грн. при чисельності працюючих 1750 осіб.

Завдання 17

Визначити залишкову вартість машини і річну норму амортизації, якщо відомо, що її первісна вартість 100 000 грн., амортизаційний період 8 років, щорічні амортизаційні відрахування 8200 грн., ліквідаційна вартість машини 2600 грн.

Завдання 18

Підприємство закуповує сировину за ціною 100 грн. за кг. Загальна потреба у цьому виді сировини – 14 тис.кг. Рівень рентабельності активів становить 18 %. Витрати на зберігання одного кілограма запасів – 13 грн. Витрати на виконання одного замовлення становлять 170 грн. Оптимізувати сукупні річні витрати на обслуговування запасів.

Завдання 19

Визначити особливості тактичного управління грошовими коштами підприємства за допомогою моделі Міллера-Орра, якщо:

- мінімальний залишок грошових коштів – 3 тис. грн.;
- максимальна варіація щоденного грошового потоку – 4 тис. грн.;
- відсоткова ставка – 17 % річних;
- операційні витрати за кожною операцією купівлі та продажу – 25 грн.

Завдання 20

Середньорічна ставка відсотка за поточними фінансовими інвестиціями становить 16 %, а кожна операція з продажу цінних паперів обходиться в 30 грн. Підприємство у середньому здійснює за місяць платежі на суму 140 тис. грн. Визначити оптимальну величину залишку грошових коштів згідно моделі Баумоля.

Використана та рекомендована література до теми

1. Антонюк Л.Л., Сацик В.І. Фінансовий менеджмент. Курс лекцій. – Луцьк. – РВВ ЛДТУ. – 2003.
2. Вахович І. М., Поліщук В. Г. Фінансовий менеджмент та фінансовий інжиніринг бізнес-процесів: магістерський курс: навчальний посібник в 2-х т. – 2-ге вид. Т.1. Вахович І. М. Фінансовий менеджмент бізнес-процесів. – Луцьк: СПД Галяк Жанна Володимирівна, друкарня «Волинь-поліграф»^{ТМ}, 2014. – 640 с.
3. Бланк И.А. Управление прибылью. - Киев: Ника-Центр, 2002. - 544 с.
4. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. Учебный курс. – К.: Ника-Центр, 2001. - 528 с.
5. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т.1. 2-е изд. перераб. и доп. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2004.- 624 с.
6. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Фінансовий менеджмент: Навч.посіб. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2005. – 485 с.
7. Фінансовий менеджмент [Текст]: навчальний посібник / За заг. редакцією д-ра екон. наук І. О. Школьник та канд. екон. наук В. М. Кремень [І. О. Школьник, В. М. Кремень, С. М. Козьменко та ін.]. – Суми, 2014. – 427 с.
8. Посібник з бухгалтерського обліку та складання фінансової звітності підприємствами України. - Авторський колектив: Зубілевич С.Я., Кравченко І.Ю., Прокопенко О.О., Школьніков Д.Г., Юркевич Н.С. – Київ: Укрпапір. – 2002. – 472 с.
9. Фінансовий менеджмент: підручник / за ред. дра екон. наук, проф. М. І. Крупки ; [М. І. Крупка, О. М. Ковалюк, В. М. Коваленко та ін.]. – Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2019. – 440 с.
10. Фінансовий менеджмент: Підручник / кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А.М.Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – 535 с.
11. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент: Підручник. – К.: Знання, 2006. – 439 с.
12. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник /З.В.Герасимчук, І.М.Вахович. – Луцьк, Надстир'я, 2007. – 419 с.

УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

- 7.1. СУТНІСТЬ ТА КЛАСИФІКАЦІЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА
- 7.2. ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ ТА ПІДХОДИ ДО УПРАВЛІННЯ ВЛАСНИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА
- 7.3. МЕХАНІЗМ ФОРМУВАННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ
- 7.4. ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ ТА ПІДХОДИ ДО УПРАВЛІННЯ ПОЗИКОВИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА
- 7.5. ПОНЯТТЯ ВАРТОСТІ КАПІТАЛУ І ПРИНЦИПИ ЇЇ ОЦІНКИ
- 7.6. УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА
- 7.7. ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Питання для самоконтролю

Тестові завдання

Практичні завдання

Використана та рекомендована література до теми

ОСНОВНІ ТЕРМІНИ:

капітал підприємства,

власний капітал,

позичковий капітал,

управління капіталом,

політика управління капіталом,

структура капіталу,

оптимізація структури капіталу,

вартість капіталу,

середньозважена вартість капіталу

7.1. | СУТНІСТЬ ТА КЛАСИФІКАЦІЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Капітал підприємства можна розглядати з декількох точок зору. У найзагальнішому розумінні, *капітал підприємства* – це сукупність грошових коштів, матеріальних та нематеріальних ресурсів, що перебувають у розпорядженні підприємства на постійній або тимчасовій основі.

Існує підхід до розгляду капіталу підприємства, що враховує його поділ на активну та пасивну частину, у відповідності до чого і формується баланс підприємства. У свою чергу, активна частина (активи) залежно від цілей авансування і поділяється на оборотний (основний) капітал та оборотний (робочий, поточний, змінний) капітал. Пасивна частина капіталу розглядається як сукупність коштів у матеріальній та грошовій формах, авансованих у формування активів підприємства. Основною ознакою групування активного капіталу є рівень їх ліквідності, тобто швидкість перетворення інвестованого капіталу у грошові кошти.

Та частина оборотного капіталу, яка сформована за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань, тобто на постійній основі, називається **власним оборотним капіталом**. Нестача власного оборотного капіталу призводить до підвищення фінансової залежності і свідчить про нестійке фінансове становище підприємства.

Однак найбільш розповсюдженим є підхід розгляду капіталу виключно з позиції джерел формування активів, зафіксованих у пасиві балансу підприємства. З такої позиції і буде подана дана тема.

В залежності від того, хто є власником вкладених у господарську діяльність матеріальних засобів і грошових коштів, пасивний капітал поділяють на власний і позиковий. Під *власним капіталом* розуміють грошові кошти і матеріальні засоби, які формуються власниками підприємства та зростають завдяки капіталізації частини прибутку і додаткової емісії акцій. В обліку величина власного капіталу обчислюється як різниця між вартістю всього майна за балансом, або активами, і всіма зобов'язаннями підприємства

в даний момент часу. У закордонній практиці термін „капітал” часто вживається для характеристики лише власних фінансових засобів підприємства.

До *позикового капіталу* відносяться грошові кошти та матеріальні засоби, що залучається підприємством зі сторони на платній зворотній основі для забезпечення своїх потреб. Позиковий капітал — це капітал, що залучається у вигляді кредитів, фінансової допомоги, сум, отриманих під заставу, й інших зовнішніх джерел на певний термін, на визначених умовах, під певні гарантії.

Досить поширеною є також точка зору, згідно якої вирізняють позичковий капітал, який ділиться на власне позичковий та залучений капітал. При цьому під позичковим капіталом розуміється сума коштів, яка отримується підприємством на визначений термін, за плату і на умовах повернення (тобто формується переважно за рахунок довгострокових та короткострокових кредитів банку). Залученим вважається капітал, що не належить підприємству, але внаслідок діючої системи розрахунків постійно знаходиться в обігу і формується за рахунок кредиторської заборгованості.

Джерела формування власного та позичкового капіталу подано на рис. 7.1.

Основні відмінності між власним і позиковим капіталом проілюстровані в табл. 7.1. Їх аналіз показує, що за рахунок власного капіталу підприємство має обмежені можливості розвитку, при цьому не втрачається його фінансова стійкість. За рахунок позикового капіталу підприємство має більше можливостей нарощення свого обороту, контроль над управлінням підприємством не втрачається, але при цьому зростає ризик втрати його фінансової стійкості.

На величину капіталу підприємства чинять вплив наступні фактори:

- *величина обороту підприємства* — чим більшим є оборот підприємства, тим більшою є потреба підприємства у товарно-матеріальних запасах, основних засобах тощо, що вимагає збільшення джерел їх фінансування;
- *рівень зносу основних засобів* — якщо рівень зносу великий, то у підприємства виникає потреба оновлення основних засобів, що спричиняє зростання джерел їх фінансування;

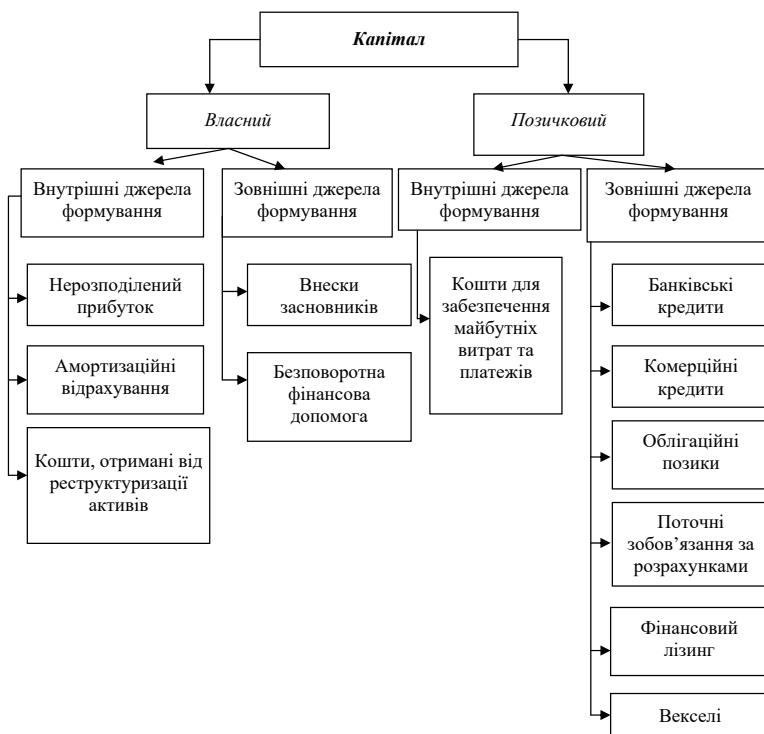


Рис. 7.1. Джерела формування капіталу підприємства

[на основі 12, с.231]

- *перспективні плани розвитку* – якщо перспективами підприємства є зростання обсягів виробництва та реалізації продукції, оновлення продукції, перепрофілювання, запровадження нових технологій – потреба у фінансуванні цих процесів зростає, що вимагає збільшення пасивного капіталу;
- *показники ділової активності* – чим меншими є показники оборотності, тим більшою є потреба у капіталі підприємства і навпаки;
- *тривалість фінансово-експлуатаційного циклу* – при значній тривалості фінансово-експлуатаційного циклу, коли підприємство стимулюючи покупців, нарощує дебіторську заборгованість, ви-

- никає потреба у зростанні поточних зобов'язань підприємства, що і є зумовлює потребу збільшення капіталу підприємства;
- *кредитоспроможність підприємства* – на величину джерел формування майна підприємства здійснює вплив не лише зміна активів, а й спроможність залучити певну кількість ресурсів, що залежить від спроможності підприємства забезпечити їх повернення.

Таблиця 7.1

Основні відмінності між власним і позиковим капіталом

Характеристика	Власний капітал	Позиковий капітал
1	2	3
Участь в управлінні підприємством	Дає право участі в управлінні підприємством	Не дає права участі в управлінні підприємством
При збільшені обсягів контроль над підприємством	Втрачається	Не втрачається
Право власності	Надає	Не надає
Обсяг залучення капіталу	Обмежений	Великий
Витрати з обслуговування	Незначні	Великі
Фінансовий ризик підприємства	Зменшується	Збільшується
Платоспроможність підприємства	Зростає	Зменшується
Джерело покриття	Чистий прибуток	Фінансові витрати підприємства

Капітал підприємства можна досліджувати за різними підходами, розрізняють наступні його види (табл. 7.2.).

Управління капіталом – це процес розробки та прийняття управлінських рішень з формування, розподілу, оптимізації та ефективного використання капіталу підприємства.

У процесі формування та використання капіталу підприємство повинне дотримуватись певних правил [12, с. 234]:

Таблиця 7.2

Характеристика основних видів капіталу

[складено на основі 3, с.443; 9, с.134; 8, с.21; 11, с.18]

Вид капіталу	Характеристика капіталу
Стартовий	Капітал, необхідний для формування активів нового підприємства й початку його господарської діяльності
Приватний	Капітал, що належить окремій особі, максимум сім'ї
Акціонерний	Сукупність індивідуальних капіталів, об'єднаних у результаті випуску цінних паперів, які зростають завдяки капіталізації частини прибутку та додаткової емісії акцій
Промисловий	Одна із трьох основних функціональних форм капіталу, що є сукупністю економічних відносин між підприємцями та найманими працівниками у сфері безпосереднього виробництва
Торгівельний	Одна із трьох основних функціональних форм капіталу, що є сукупністю економічних відносин між підприємцями та найманими працівниками у сфері торгівлі
Грошовий	Одна із трьох основних функціональних форм капіталу, що виступає у формі готівкових та безготівкових розрахунків
Декларований	Капітал акціонерного товариства, зазначений у його засновницьких документах
Імобілізований	Капітал, який перейшов із власності акціонерної компанії у приватну власність підприємців
Інвестиційний	Капітал, вкладений у довготермінові інвестиції
Облігаційний	Капітал компанії, що формується за рахунок випуску і продажу облігацій
Іноземний	Капітал, який належить закордонним власникам
Людський	Знання, звички, досвід, енергія людей
Резервний	Частина власного капіталу підприємства, що утворюється за рахунок щорічних відрахувань від прибутку і використовується для збільшення основного капіталу, покриття збитків, виплати дивідендів та інших цілей
Тіньовий	Сума основних та оборотних коштів, що використовуються у „тіньовій” економіці та з будь-яких причин не враховується офіційною статистикою і не потрапляє до валового національного продукту

1. *Врахування перспектив розвитку господарської діяльності підприємства.* Формування капіталу доцільно пов'язувати з завданнями забезпечення господарської діяльності не тільки на початковій стадії функціонування підприємства, а й у найближчій перспективі.
2. *Забезпечення відповідності позичкового капіталу обсягу оборотних і необоротних активів підприємства.*
3. *Забезпечення оптимальної структури капіталу з позиції ефективного його функціонування.* Структура капіталу - це співвідношення власних і позичкових засобів, які підприємство використовує у своїй діяльності. Таке співвідношення визначає рівень прибутковості та ризику функціонування.
4. *Забезпечення мінімізації витрат формування капіталу з різних джерел.* Певний вид капіталу підприємства має свою ціну. Завданням фінансового менеджера є оптимізація структури капіталу з позиції мінімальної його вартості.
5. *Забезпечення високоефективного використання капіталу у процесі господарської діяльності.* Реалізація цього принципу забезпечується шляхом максимізації показника рентабельності власного капіталу за прийнятого рівня фінансового ризику.
Зупинимось на обґрунтуванні підходів до управління власним та позичковим капіталом підприємства.

7.2. ЕКОНОМІЧНА СУТЬ ТА ПІДХОДИ ДО УПРАВЛІННЯ ВЛАСНИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

Власний капітал – це власні джерела фінансування підприємства, які без визначення строку повернення внесені його засновниками та нарощені завдяки капіталізації частини прибутку і додаткової емісії акцій.

Власний капітал формується, в основному, при створенні підприємства. Його збільшення відбувається в результаті здійснення ефективної господарської діяльності за рахунок частини

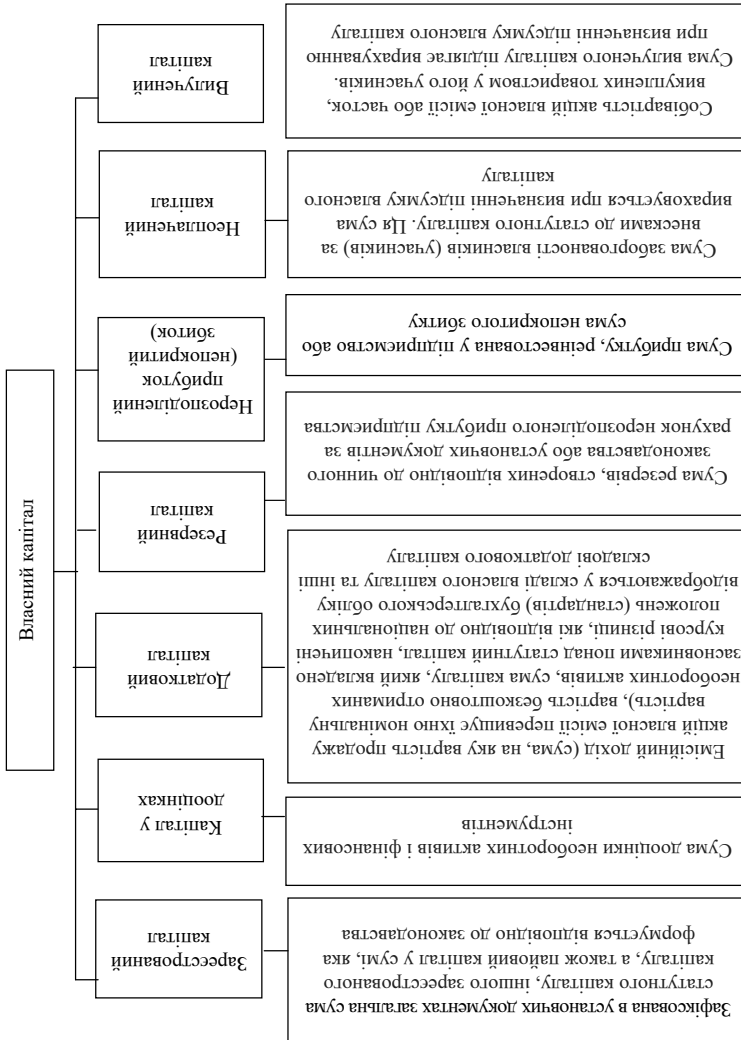


Рис. 7.2. Статті власного капіталу підприємства

чистого прибутку та емісії акцій. При неефективній діяльності, власний капітал може зменшуватись. Цільове фінансування прийнято вважати прирівняним до власного капіталом у зв'язку з відсутністю плати за його користування. Питома вага безоплатно переданих цінностей та цільового фінансування, як правило, складає незначну величину, або зовсім відсутня у структурі капіталу.

Склад власного капіталу та характеристика його елементів представлені на рис. 7.2.

Детальна інформація про всі зміни у складі власного капіталу протягом звітного року наводиться в річній формі № 4 "Звіт про власний капітал" (додаток Д).

Зупинимось на розгляді основних статей власного капіталу.

Статутний капітал – це зафіксована в установчих документах загальна вартість активів, що є внеском власників (учасників, засновників) до капіталу підприємства.

Зміст категорії „статутний капітал” залежить від організаційно-правової форми підприємства [9, с.136]:

- для державного підприємства – вартісна оцінка майна, закріпленого державою за підприємством на праві повного господарського ведення;
- для товариства з обмеженої відповідальністю – сума часток власників;
- для акціонерного товариства – сукупна номінальна вартість акцій всіх типів;
- для виробничого кооперативу – вартісна оцінка майна, наданого учасниками для ведення діяльності;
- для орендного підприємства – сума внесків працівників підприємства;
- для підприємства іншої форми, виділеного на самостійний баланс, – вартісна оцінка майна, закріпленого його власником за підприємством на праві повного господарського ведення.

Загальна вартість переданого підприємству майна (активів) вважається статутним капіталом тоді, коли таке майно та його вартість визначено як внесок до статутного капіталу в установчому документі підприємства, а вартість такого внеску зареєстровано при державній реєстрації підприємства чи реєстрації змін до його установчого документа.

Джерелами формування статутного капіталу є власні грошові кошти, майнові та інші активи засновників. При цьому слід врахувати законодавчі обмеження (табл. 7.3).

Таблиця 7.3

Види внесків до статутного капіталу [7, с.23]

Види внесків до статутного капіталу ст. 13 Закону про госптовариства	Обмеження в оплаті статутного капіталу
<ol style="list-style-type: none">1. Будинки, споруди, обладнання та інші матеріальні цінності2. Цінні папери3. Права користування землею, водою та іншими природними ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права (у тому числі на інтелектуальну власність)4. Грошові кошти, у тому числі в іноземній валюті	<ol style="list-style-type: none">1. Забороняється використовувати для формування статутного капіталу бюджетні кошти, а також кошти, отримані у кредит і під заставу (Закон про госптовариства)2. Забороняється використовувати векселі як внесок до статутного капіталу господарського товариства (Закон про векселі)

У момент передачі активів у вигляді внеску у статутний капітал право власності на них переходить до господарського суб'єкта, тобто інвестори втрачають право на ці об'єкти. У випадку ліквідації підприємства або виходу учасника зі складу товариства він має право лише на компенсацію своєї частки в рамках залишкової вартості, але не на повернення об'єктів.

Отже, статутний капітал відображає суму зобов'язань підприємства перед інвестором [9, с.137].

Для акціонерного товариства, товариства з обмеженою відповідальністю та товариства з додатковою відповідальністю чинним законодавством передбачається мінімальний розмір статутного капіталу (для АТ – 200 мінімальних заробітних плат; для повного та командитного товариств, товариства з обмеженою відповідальністю та товариства з додатковою відповідальністю, мінімальні розміри їхніх статутних капіталів не обмежуються; для приватних підприємств розмір статутного фонду не встановлено).

Збільшення статутного капіталу може здійснюватись шляхом:

- випуску нових акцій;

- обміну облігацій на акції;
- збільшення номінальної вартості акцій.

Зміна статутного капіталу завжди пов'язана з відповідним рішенням власників підприємства, оформленим та зареєстрованим належним чином.

Зменшення статутного капіталу акціонерного товариства може здійснюватись шляхом:

- зменшення номінальної вартості акцій;
- зменшення кількості акцій, що відповідають номінальній вартості, шляхом викупу їх у власників з метою анулювання.

Учасник товариства з обмеженою відповідальністю може бути виключений із товариства в добровільному або примусовому порядку. В обох випадках учаснику виплачується вартість частини майна товариства, пропорційна його частці у статутному капіталі, або передається майно в розмірі вартості такої частини. Вартість частини майна товариства, що належить учаснику, визначається як добуток частки учасника у статутному капіталі товариства і розміру власного капіталу (рядок 380 Балансу), визначеного на дату державної реєстрації відповідних змін у статуті ТзОВ.

Приклад.

Учасник прийняв рішення про вихід із товариства. Його частина у статутному капіталі становить 15 % і підтверджена внеском у розмірі 20 000 грн. Розмір власного капіталу на дату підписання протоколу рівний 400 000 грн. Частина вартості майна, що виплачується грошовими коштами, становить $(400\,000 \times 0,15 = 60\,000$ грн.).

Однією з обов'язкових складових власного капіталу для багатьох господарюючих суб'єктів є *резервний капітал*. Відповідно до ЗУ „Про господарські товариства” резервний капітал відкритих акціонерних товариств та товариств з обмеженою відповідальністю створюється у розмірі, встановленому установчими документами, проте не менше 25 % статутного капіталу. Джерелом формування резервного капіталу є прибуток, який залишається в розпорядженні підприємства після сплати податків та виплати дивідендів. Розмір щорічних відрахувань до резервного капіталу встановлюється установчими документами, проте не може бути меншим як 5 % суми чистого прибутку.

Резервний капітал витрачається на покриття непередбачених витрат. Основним завданням його формування є гарантійне забезпечення виконання зобов'язань підприємства перед кредиторами

у разі припинення його діяльності. Він не підлягає використанню чи розподілу при здійсненні діяльності підприємства. Кошти резервного капіталу можуть бути використані в окремих випадках, зокрема для виплати дивідендів за привілейованими акціями в акціонерному товаристві, якщо отриманий прибуток є недостатнім для здійснення таких виплат [14, с.28].

Нерозподілений прибуток – це частина чистого прибутку підприємства, отримана у певному періоді та призначена для реінвестування (капіталізації) у виробництво. Ця складова власного капіталу підприємства окрім функції поповнення джерел фінансування, виступає як критерій стабільності та ефективності діяльності підприємства.

7.3. | МЕХАНІЗМ ФОРМУВАННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ

Основною метою діяльності підприємства є максимізація прибутку на основі задоволення потреб споживачів. Сформований прибуток підприємство використовує у двох напрямках: на виплату винагороди власникам за вкладений капітал (у вигляді дивідендів) та на розвиток (розширення, модернізацію тощо) підприємства. Пропорції використання прибутку у цих двох напрямках визначаються політикою його розподілу відповідно до мети і завдань розвитку підприємства.

Напрямки розподілу прибутку підприємства подано на рис. 7.3.

Політика розподілу прибутку підприємства спрямована на вирішення таких основних завдань:

- визначення та задоволення потреби у прирості власного капіталу підприємства відповідно до намічених цілей розвитку підприємства;
- забезпечення необхідної доходності власникам акцій підприємства;
- підвищення фінансової стійкості підприємства;
- забезпечення оптимального рівня фінансового левериджу;
- забезпечення матеріальної зацікавленості працівників у результатах роботи;

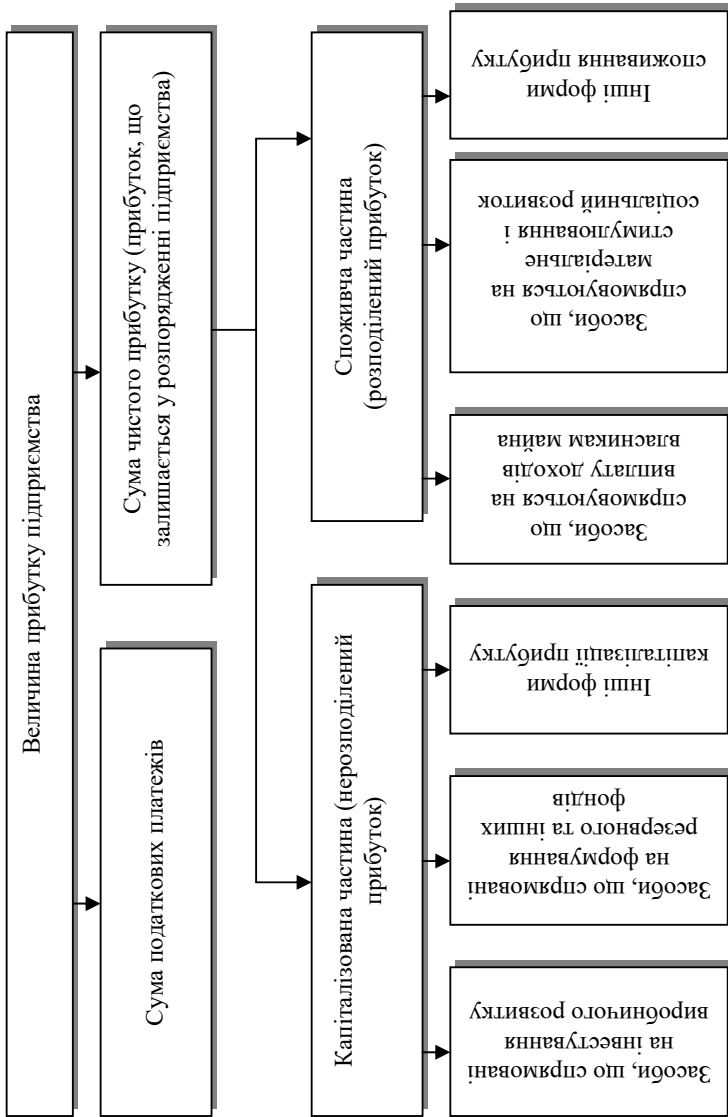


Рис. 7.3. Основні напрямки розподілу прибутку підприємства [2, с.433]

- забезпечення інвестиційного розвитку підприємства;
- формування резервного та інших фондів.

Розподіл прибутку здійснюється відповідно до сформованої на підприємстві дивідендної політики.

Ця політика спрямована на підвищення ринкової вартості підприємства та оптимізацію пропорцій між капіталізованою та розподіленою частинами чистого прибутку.

Тобто можна виділити два основні завдання, які вирішуються в процесі вибору оптимальної дивідендної політики:

- а) забезпечення максимізації загального добробуту акціонерів;
- б) забезпечення достатнього фінансування діяльності підприємства.

Фактори, що впливають на дивідендну політику поділяються на внутрішні (що залежать від результатів діяльності, керівництва та власників підприємства) та зовнішні (що не залежать від особливостей діяльності підприємства і зумовлені загальнодержавними процесами).

Склад основних з цих чинників показано на рисунку 7.4.

Як видно з наведених факторів, чим більше у підприємства альтернативних можливостей залучити за низькими ставками для розвитку діяльності капітал, розповсюджені програми участі працівників підприємства у прибутку, несприятлива кон'юнктура товарного ринку, тим більшою повинна бути частка розподіленої частини чистого прибутку, що спрямується на виплату винагороди власникам на вкладений капітал.

І навпаки, чим дорожчими є для підприємства позичкові ресурси, високий рівень рентабельності діяльності, підготовлені ефективні інвестиційні проекти, тим вигідніше для підприємства підвищувати капіталізовану частину прибутку.

Існує три підходи до формування дивідендної політики — "консервативний", "помірний" ("компромісний") та "агресивний". Кожному з цих підходів відповідає певний тип дивідендної політики (рис. 7.5).

Процес розподілу здійснюється на основі прийнятої підприємством норми розподілу (*НР*), яка показує ту частину чистого прибутку, що виплачується як дивіденд.



Рис. 7.4. Система основних факторів, що здійснюють вплив на розподіл прибутку підприємства [на основі 2, с. 637]

Приклад 1: Якщо прибуток компанії X після сплати податку 100 тис. грн., а сума дивідендів 30 тис. грн., то норма розподілу $HP = \frac{30}{100} \times 100\% = 30\%$ (цей коефіцієнт має назву ще “*коефіцієнт виплати дивіденду*”).

Норма розподілу прибутку на дивіденди безпосередньо впливає на внутрішні темпи росту підприємства.

Внутрішні темпи росту (ВТР) – це показник, який характеризує темпи збільшення власних засобів підприємства як необхідної умови нарощення обороту і розвитку підприємства.

Внутрішні темпи росту можна розрахувати таким чином:

$$ВТР = Рв.з.(1 - HP),$$

де: $Рв.з.$ – рентабельність власних засобів;

HP – норма розподілу прибутку на дивіденди.

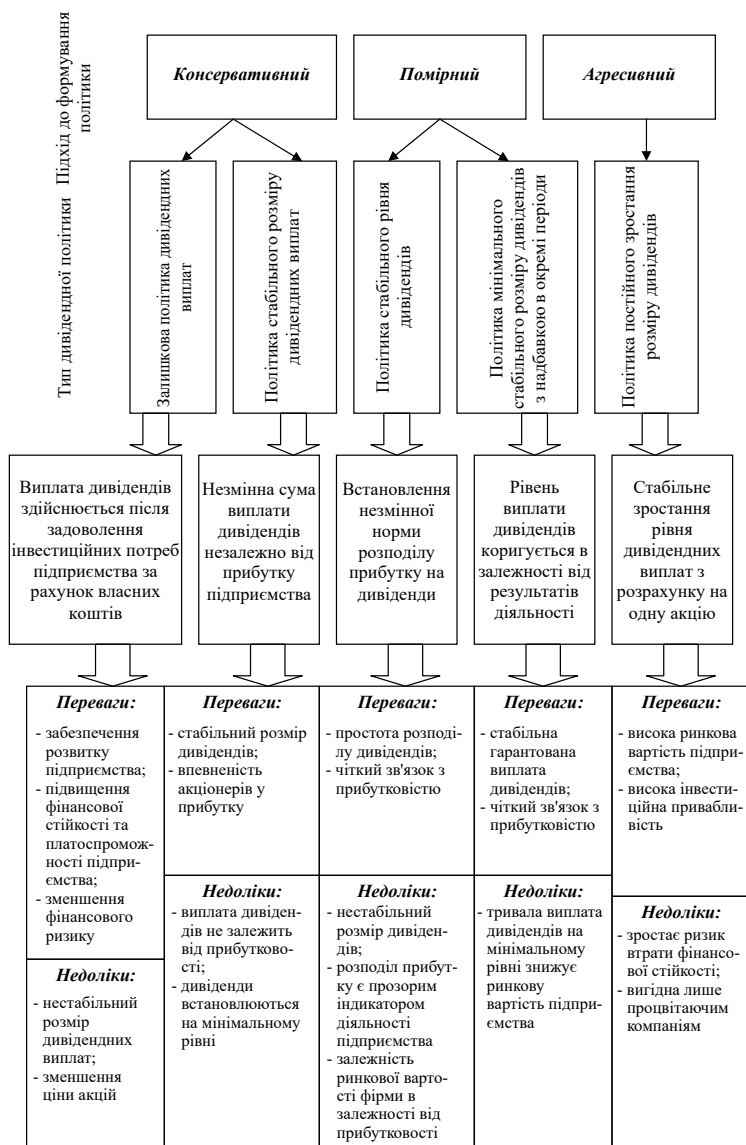


Рис. 7.5. Типи дивідендної політики [на основі 6, с.640]

Приклад 2. Якщо $P_{\text{в.з.}} = 30\%$, то відмовившись від розподілу дивідендів, можна збільшити власні засоби на ці самі 30%, або, відмовившись від фінансування власного розвитку виплатити ці 30% дивідендами. А якщо підприємство вирішує і те і інше, то “роз’єднується” рентабельність власних засобів і знаходиться найкраще співвідношення між нормою розподілу (HP) та процентом збільшення власних засобів (внутрішніми темпами росту).

Якщо $P_{\text{в.з.}} = 30\%$, то підприємство розподіляє дивіденди в розрахунку 20% прибутку, тобто $HP = 0,20$. Знаходимо ВТР за формулою:

$$ВТР = P_{\text{в.з.}} \times (1 - HP)$$

$$ВТР = 30\% \times (1 - 0,20) = 24\%,$$

Тобто внутрішні темпи росту становитимуть 24%.

Приклад 3

За наведеними нижче даними розрахуємо внутрішні темпи росту підприємства.

Актив: (за мінусом кредиторської заборгованості) – 2,5 млн. грн.

Пасив:

власні кошти - 1 млн. грн.

позикові кошти - 1,5 млн. грн.

Чиста виручка (оборот підприємства) – 3 млн. грн.

НРЕІ – 0,9 млн. грн.

Середньо розрахункова ставка відсотка за кредит становить 25%. Ставка оподаткування прибутку складає 21%, норма розподілу прибутку на дивіденди $HP = 0,35$.

Розрахунок:

$$EP_a = \frac{0.9}{2.5} \times 100\% = 36\%,$$

або

$$EP_a = \frac{0.9}{3} \times 100\% \times \frac{3}{2.5} = 0.3 \times 100\% \times 1.2 = 36\%$$

Комерційна маржа складе:

$$K_m = \frac{0.9}{3} \times 100\% = 30\%$$

Рентабельність власного капіталу розраховується:

$$P_{\text{в.з.}} = (1 - n) \times EP_a + E\Phi B$$

або стосовно умови прикладу:

$$E\Phi B = 0,79 \times (36 - 25) \frac{1.5}{1} = 13,035\%$$

$$P_{\text{в.з.}} = 0.79 \times EP_a + E\Phi B = 0,79 \times 36 + 13,035 = 41,475\%$$

$$BTP = P_{\text{в.з.}} \times (1 - HP) = 41,475\% \times (1 - 0,35) = 26,96\%$$

Отже, підприємство при внутрішніх темпах росту 26,96 % має можливість збільшити власні засоби з 1 млн. грн. до 1,2696 млн. грн. (1×1,2696). Не порушуючи співвідношення між позичковими і власними засобами, заборгованість можна збільшити до 1,9044 млн. грн. (1,2696×1,5).

Тобто, не змінюючи структуру пасиву, можна збільшити його обсяг до 3,174 млн. грн. (1,2696 + 1,9044). Це є (+ 26,96 %) в порівнянні з минулим періодом (3,174 млн.грн. проти 2,5 млн.грн.) і актив, відповідно до пасиву, зросте на 26,96 % тобто до 3,174 млн. грн.

Отже, скільки процентів нараховуємо внутрішніх темпів росту – на стільки процентів можемо збільшити і актив, не порушуючи співвідношення між власним та позичковим капіталом.

Якщо коефіцієнт трансформації – 1,2 і підтримується на попередньому рівні, то актив обсягом 3,174 млн. грн. принесе 3,81 млн. грн. обороту (1,2 × 3,174 = 3,81), а це ті ж самі + 26,96 % (3 млн.грн. обороту 1,2696 = 3,81).

Таким чином, *при незмінній структурі пасиву і незмінному коефіцієнті трансформації внутрішні темпи росту приводять до такого самого зростання обороту.*

7.4. ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ ТА ПІДХОДИ ДО УПРАВЛІННЯ ПОЗИКОВИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

Підприємство у своїй діяльності використовує як власний, так і позичковий капітал.

Потреба залучення позичкового капіталу зумовлена, в основному, доцільністю нарощення економічного потенціалу підприємства, необхідністю оновлення технічної бази, що супроводжується зростанням його активів при обмеженості власних джерел фінансування.

Підприємства залучають позичкові засоби на розвиток свого теперішнього бізнесу або для того, щоб відкрити нову справу.

Позикові засоби можуть спрямовуватись:

- на купівлю, реконструкцію і ремонт комерційної нерухомості;
- на придбання основних засобів;
- на поповнення оборотних коштів.

Позиковий капітал формує зобов'язання підприємства. *Зобов'язаннями* вважається заборгованість підприємства, що виникла внаслідок минулих подій і погашення якої, як очікується, призведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють в собі економічні вигоди.

До складу позичкового капіталу відносять:

- **довгостроковий позиковий капітал** (зі строком погашення більше 12 місяців від дати балансу), який включає:
- довгострокові кредити банків;
- інші довгострокові фінансові зобов'язання (за випущеними облігаціями, за виданими довгостроковими векселями, іншими борговими довгостроковими цінними паперами тощо);

- відкладені податкові зобов'язання;
- інші довгострокові фінансові зобов'язання.
- **короткостроковий позиковий капітал** (зі строком погашення протягом 12 місяців від дати балансу), який включає:
- короткострокові кредити банків;
- короткострокові позикові кошти;
- кредиторську заборгованість,;
- інші короткострокові зобов'язання.

Довгострокові кредити банків, як правило, пов'язані з придбанням устаткування або виконанням інвестиційних проектів. Тобто, довгостроковий позичковий капітал фінансує, як правило, необоротні активи.

Короткостроковий (поточний) позичковий капітал спрямовується, як правило, на фінансування поточних активів (поповнення виробничих запасів, виплата авансів тощо).

Поточне зобов'язання може бути переведене у довгострокове, якщо [10, с.157]:

- первісний строк погашення зобов'язання перевищував 12 місяців;
- підприємство має намір рефінансувати зобов'язання на довгостроковій основі;
- цей намір підкріплений відповідною угодою про рефінансування або переглянутим графіком платежів, який буде погоджено до затвердження фінансових звітів.

Позикові кошти розрізняються за багатьма характеристиками, тому їх можна класифікувати за певними ознаками. Така класифікація наведена на рисунку 7.6.

Основною метою *управління позиковим капіталом підприємства* є забезпечення оптимальних умов його отримання та найбільш ефективного використання.

Можна виділити наступні підходи до управління позиковим капіталом підприємства: агресивна, помірна та консервативна.

1. Ознакою ***агресивної політики управління позиковим капіталом*** є абсолютна перевага фінансових кредитів в загальній сумі всіх пасивів. При такій політиці у підприємства підвищується рентабельність власного капіталу за рахунок залучення позичкових засобів. Як правило, такі підприємства характеризуються значним рівнем фінансового ризику та низьким рівнем ліквідності.

Таку політику доцільно застосовувати підприємствам з високим рівнем рентабельності активів при сприятливій кон'юктурі товарного ринку.

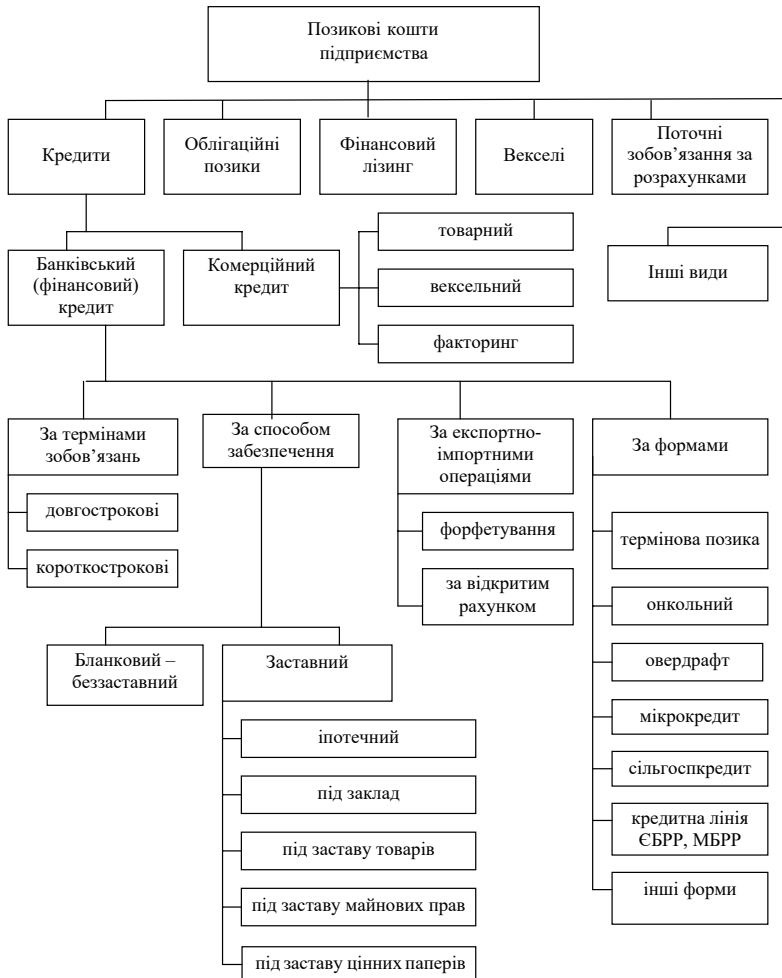


Рис. 7.6. Класифікація позикових коштів підприємства

2. Ознакою *консервативної політики управління позичковим капіталом* є відсутність або дуже низька питома вага кредитів в загальній сумі всіх пасивів підприємства. І стабільні, і нестабільні активи при цьому фінансуються, в основному, за рахунок власних засобів. Як правило, такий тип політики застосовують підприємства у двох випадках: або при відсутності потреби у позичковому капіталі при високому рівні забезпеченості власними джерелами фінансування або ж при відсутності можливості отримання позикового капіталу через низьку кредитоспроможність підприємства. Як у першому, так і другому випадку, підприємство втрачає на прирості до рентабельності власних засобів підприємства за рахунок використання позикових засобів.
3. Ознакою *помірної політики управління позичковим капіталом* слугує середній рівень кредитів в загальній сумі всіх пасивів підприємства. Цей тип політики притаманний підприємствам, де управління фінансами здійснюється за принципом „*тихше їдеш - дальше будеш*”.

Розглянемо декілька основних форм позичкового капіталу підприємства.

7.4.1. Управління банківським кредитом підприємства

Ключове місце у структурі позичкових засобів будь-якого підприємства належить *кредиту*. Кредити, в основному видають банки, хоча вони можуть надаватися і господарюючими суб'єктами, що мають вільні грошові кошти. До останніх відносяться страхові компанії, інвестиційні фонди, селенг-компанії, траст-компанії і ін.

Кредитування має дві різновидності: кредитування діяльності господарюючих суб'єктів у формі прямої передачі грошових позик (фінансовий або банківський кредит) та кредитування як різновид розрахунків, тобто розрахунків з відстрочкою платежу.

Банківський кредит – це сума грошових засобів, яку банк надає своєму клієнту для цільового використання, на встановлений термін під певний процент. Банківський кредит може бути як довгостроковим (видається на термін, більший одного року), так і ко-

роткостроковим (видається на термін до одного року).

Залучення банківського кредиту у ринкових умовах господарювання є досить звичною та зачасти необхідною процедурою для забезпечення потреб у фінансових ресурсах кожного підприємства. Разом з тим це досить ризиковий метод фінансування, який вимагає від фінансового менеджера виважених підходів до управління ним. Система управління залученням, використанням та обслуговуван-

ням банківського кредиту формує політику залучення банківського кредиту на підприємстві.

Основні етапи політики залучення банківського кредиту підприємства подано на рис. 7.7.

Порядок кредитування, оформлення і погашення кредитів регулюється кредитним договором. Для отримання кредиту позичальник подає в банк (тобто кредитору) заявку і інші документи,

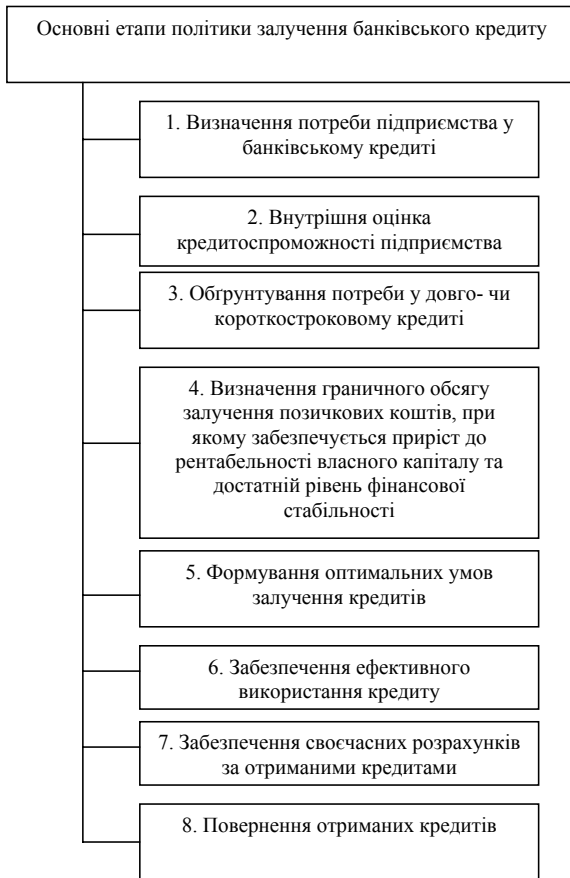


Рис. 7.7. Основні етапи залучення банківського кредиту

що вимагаються. В заявці вказуються мета отримання кредиту, сума і термін, на який береться кредит. Кількість і види інших документів встановлюються конкретним банком-кредитором. До них обов'язково відносяться установчі документи, картка із зразками підписів і печатки, баланс.

При отриманні всіх документів від позичальника банк-кредитор перевіряє кредитоспроможність і платоспроможність позичальника і гаранта, оцінює здатність позичальника своєчасно виплачувати кредит і відсотки за ним. Кожний банк-кредитор використовує свою власну методику оцінки кредитоспроможності позичальника, яка, як правило, складає його комерційну таємницю. Після оцінки кредитоспроможності позичальника і вигідності кредитної операції банк укладає з позичальником кредитну угоду (кредитний договір). Кредитна угода містить вид кредиту, суму і термін кредиту, розрахунки відсотків і комісійних винагород банку за його витрати, пов'язані з видачею кредиту, вид забезпечення кредиту, форму передачі кредиту позичальнику.

Важливою умовою видачі кредиту є його забезпечення. Забезпечення кредиту - це товарно-матеріальні цінності, нерухомість, цінні папери і майбутній випуск продукції, що є гарантією повного і своєчасного повернення боржником отриманої позики і сплати відсотків. Забезпечення кредиту надається позичальником при оформленні позики і знаходиться у розпорядженні кредитора (банку) повністю або частково до погашення кредиту. Основними видами забезпечення кредиту є поручительство, гарантія, застава, страхування відповідальності позичальника за непогашення кредиту. Поручителем або гарантом може виступати будь-який господарюючий суб'єкт (банк, підприємство, асоціація і т.п.). Поручительство - це договір з односторонніми зобов'язаннями, за допомогою якого поручитель бере зобов'язання перед кредитором сплатити при необхідності заборгованість позичальника. Договір поручительства служить доповненням до кредитної угоди. Гарантія - це зобов'язання гаранта виплатити певну суму при настанні гарантійного випадку. Гарантія на відміну від поручительства не є актом, що доповнює кредитну угоду. Вона оформляється гарантійним листом.

Забезпечення кредиту у формі поручительства або гарантії передбачає право банку (кредитора) на безумовне списання засобів

в необхідних розмірах з рахунків поручителя або гаранта у разі непогашення у встановлений термін позичальником зобов'язання за отриманим кредитом. Страхування відповідальності позичальника за непогашення кредиту є в даний час досить поширеною формою страхування, хоча воно і збільшує витрати позичальника на кредит за рахунок страхової премії (тобто плати за страхування). Кредити банків можуть видаватися як в гривнях, так і у валюті, причому на комерційних умовах з нарахуванням підвищених відсотків за непогашену в строк частину заборгованості за кредитом. Плата за кредит стягується за ставками, що склалися на грошовому ринку за короткостроковими кредитами і на ринку капіталу - за довгостроковими кредитами. Процентні ставки за кредитами звичайно визначаються банком як договірні за угодою з позичальником; вони встановлюються на період, обумовлений кредитним договором. Позичальник відшкодовує банку сплачену ним банківську комісію, а також телеграфні і інші витрати, зв'язані з використанням кредиту. Відсотки за кредит нараховуються з моменту фактичного його використання.

Кредитоспроможність, тобто можливість, яка є у підприємства для своєчасного погашення кредитів, оцінюється в цілому так само, як платоспроможність. Проте для вирішення питання про надання кредиту або відмову в ньому банку потрібна більш широка інформація, чим коефіцієнти платоспроможності навіть в динаміці. В необхідну інформацію для оцінки кредитоспроможності включається не тільки стан активів і пасивів, а і об'єм продажів, і прибуток. Слід врахувати, що кредитоспроможність – це не тільки наявність в підприємства можливості повернути кредит, але і сплатити відсотки за нього. Нині різні банки застосовують різні методи для оцінки кредитоспроможності підприємств. Якщо взяти до уваги ці методи і врахувати досвід оцінки кредитоспроможності банками інших країн, то сформується система показників кредитоспроможності, а точніше – система таких показників.

Передбачається, що показники, які містяться в цій системі, повинні оцінюватися в динаміці і в порівнянні їх на різних підприємствах однакового профілю діяльності. Крім того, оцінюються окремо темпи зростання або зниження об'єму продажів і прибутку.

Ключовими показниками для оцінки кредитоспроможності підприємства є:

1. Відношення обсягу реалізації до чистих поточних активів.
2. Відношення обсягу реалізації до власного капіталу.
3. Відношення короткострокової заборгованості до власного капіталу.
4. Відношення дебіторської заборгованості до виручки від реалізації.
5. Відношення ліквідних активів до короткострокової заборгованості підприємства.

Хоча коло показників звузилось, вони все ще досить різноманітні. Однак тут можливе групування показників за їх складовими. Наприклад, з п'яти показників три чітко орієнтують підприємство на зростання обсягу реалізації (показники 1, 2, 4). Збільшення обсягу реалізації призведе за інших рівних умов до зростання оборотності чистих поточних активів, власного капіталу і дебіторської заборгованості.

Форми надання кредиту для потреб підприємств можуть бути різними. Розглянемо основні з них [6, с. 22-24, ін.].

Термінова позика - це типова форма кредиту, згідно якої банк перераховує на розрахунковий рахунок позичальника суму кредиту. Після закінчення терміну позики кредит погашається.

Онкольний кредит - короткостроковий кредит під забезпечення цінними паперами і товарами, який погашається на першу вимогу. Схема онкольного кредиту наступна. Банк відкриває позичальнику спеціальний поточний рахунок під заставу товарно-матеріальних цінностей або цінних паперів. В межах забезпеченого кредиту банк оплачує всі рахунки господарюючого суб'єкта. Погашення кредиту проводиться на першу вимогу банку за рахунок засобів, що поступили на рахунок позичальника, або шляхом реалізації застави. Онкольний кредит погашається позичальником зазвичай з попередженням за 2-7 днів. Процентна ставка за цим кредитом нижча, ніж за терміновими позиками.

Овердрафт - короткостроковий кредит, що надається надійному клієнту понад залишок на його поточному рахунку в цьому банку в межах заздалегідь обумовленої суми. Овердрафт може бути бланковий (тобто без забезпечення) або під заставу.

Величина кредиту за овердрафтом зменшується на суму надходження засобів, адже для погашення заборгованості приймаються усі зараховані на поточний рахунок кошти.

Овердрафт може бути як у класичному вигляді (з визначенням строків погашення траншів: до 30 календарних днів), так і у формі кредитної лінії - без строків погашення.

Овердрафт надається для задоволення поточних фінансових потреб підприємства.

Переваги овердрафта:

- оперативність оплати поточних рахунків;
- мінімізація витрат, оскільки кредитом вважається лише від'ємний залишок на рахунку на кінець дня після закінчення всіх розрахунків (уся денна виручка автоматично йде на погашення кредиту, зменшуючи суму відсотків);
- відсоткові ставки за овердрафтом менші від звичайних кредитів.

Мікрокредит доступний суб'єктам підприємницької діяльності, малим і середнім підприємствам приватної форми власності, а також фізичним особам — їх засновникам, співвласникам, керівникам. Цей вид кредитування зачасти є єдиним доступним для позичальників, які з низки причин не можуть одержати кредит більшого розміру. Його можна використати позичальникам для розширення бізнесу або ж фінансування конкретного проекту. Кредит надають як у готівковій, так і безготівковій формі.

Сільгоспкредит призначено для сільгоспвиробників з метою забезпечення його можливістю поповнення оборотних засобів (пально-мастильні матеріали, насіння, корми, худоба, птиця та ін.), придбання основних засобів (обладнання, техніка) або інші цілі.

Забезпеченням кредиту, що надається, може бути рухоме і нерухоме майно, сільгосптехніка, товар в обороті, урожай майбутніх періодів, худоба на відгодівлі, фінансова та майнова порука. При купівлі сільгосптехніки забезпеченням кредиту є техніка, що купується, застрахована в обов'язковому порядку та цивільною відповідальністю у страховій компанії, обраній банком.

Кредитна лінія ЄБРР доступна малим і середнім приватним підприємствам.

Кредити видають для:

- короткострокового фінансування витрат на сировину й запчастини для подальшої переробки або використання у виробництві;
- довгострокового фінансування засобів виробництва;
- фінансування лізингу,
- короткострокового фінансування експортних контрактів.

Згідно з вимогами ЄБРР кредити в рамках цієї лінії не можуть надаватися для покриття існуючих зобов'язань приватних підприємств перед банківськими установами та для інвестицій у цінні папери.

Для отримання даного виду кредиту, встановлені вимоги до позичальників, а саме:

- статус юридичної особи;
- реєстрація в Україні;
- недержавна форма власності;
- з чисельністю постійних працівників меншою 500 осіб;
- з вартістю активів підприємства перед впровадженням проекту не більшими 4 млн. дол. (на основі залишкової балансової вартості без урахування вартості землі та будівель);
- співвідношення між коштами, що залучаються власним капіталом протягом усього періоду кредитування не має перевищувати 70:30;
- позичальник самостійно фінансує не менше ніж 30% вартості проекту;
- значення коефіцієнта обслуговування боргу повинне бути не менше ніж 1,5 на весь строк проекту.

Кредитна лінія МБРР передбачений для фінансування малого і середнього приватного бізнесу.

Для мікропідприємств (сума активів яких не більше ніж 100 тис. дол. США) проект може бути повністю профінансований за рахунок кредитних коштів.

Програми ЄБРР, МБРР та інші передбачають низку вимог та критеріїв, які змінюються залежно від бачення фондів.

При розрахунках за експортно-імпортними операціями застосовуються такі форми кредиту, як: форфетування; кредит за відкритим рахунком.

Форфетування є формою кредитування експорту банком або фінансовою компанією шляхом купівлі ними векселів та інших боргових вимог за зовнішньоторговельними угодами.

Згідно цієї форми кредитування, форфетор (банк або фінансова компанія) купує (переважно у експортера) вексель за мінусом усієї суми відсотків, з метою подальшого перепродажу. Форфетування звільняє експортерів від кредитних ризиків і скорочує дебіторську заборгованість. Форфетування дорожче для експортера, ніж банківський кредит. Форфетування, як правило, застосовується при поставках машин, устаткування на великі суми з тривалою розстрочкою платежу (від 1 до 7 років).

Кредит за відкритим рахунком. Кредит за відкритим рахунком при експортно-імпортних операціях одночасно означає і розрахунки за відкритим рахунком. Ці кредити надаються в розрахунках між постійними партнерами (контрагентами), особливо при багатократних поставках однорідних товарів. Суть кредитів або розрахунків за відкритим рахунком полягає в тому, що продавець відвантажує товар покупцю і направляє на його адресу товаророзпорядчі документи, відносячи суму заборгованості в дебет рахунку, відкритого ним на ім'я покупця. В обумовлені контрактом терміни покупець погашає свою заборгованість за відкритим рахунком. Для покупця відкритий рахунок - вигідна форма розрахунків і отримання кредиту, оскільки в цьому випадку відсутній ризик оплати непоставленого товару, а відсотки за користування такого кредиту зазвичай не стягуються.

Заставні кредити. У господарській практиці широко поширені заставні кредити. Застава - спосіб забезпечення зобов'язання, при якому кредитор-заставодержатель має право у разі невиконання боржником зобов'язання вилучити закладене майно. Договір про заставу не носить самостійний характер, оскільки застава - спосіб забезпечення зобов'язання. Тому не можна укласти такий договір без укладеного іншого договору, виконання якого він забезпечує. За договором про заставу завжди повинен стояти інший договір. Ця вимога покликана захищати інтереси кредитора від сумнівних боржників.

Предметом застави виступають речі, цінні папери, інше майно і майнові права. Предметом застави не можуть бути вимоги, що носять особистий характер, а також ті, застава яких заборонена законом. Предметом застави є будь-яке майно, яке може бути відчужене. Це зв'язано з тим, що кредитор має право вилучити закладене майно, у тому числі шляхом його продажу. Тому заставник сам

повинен мати право на відчуження цього майна, щоб мати нагоду передати таке право іншому.

Характеристика видів застави подана у табл. 7.4.

Таблиця 7.4

Характеристика видів застави

Вид застави	Характеристика застави
Іпотека	Це застава нерухомого майна. Цей вид забезпечення (нерухоме майно) залишається у володінні та користуванні іпотекодавця, який володіє нею, не допускаючи погіршення її стану та зменшення вартості понад норми зносу. При цьому не дозволяється відчужувати предмет іпотеки, передавати його в оренду, лізинг, спільну діяльність, іншу іпотеку. У разі невиконання зобов'язань, іпотекодержатель задовольняє свої вимоги за рахунок предмету іпотеки.
Заклад	Це застава рухомого майна. Його заставодавець передає у володіння заставодержателю або за згодою сторін залишається у заставодавця під замком і печаткою заставодержателя. У разі невиконання зобов'язань, заставодержатель задовольняє свої вимоги за рахунок предмету закладу.
Застава товарів в обороті	Предметом застави є сировина, напівфабрикати, комплектуючі вироби, готова продукція тощо. Заставодавець зберігає за собою право володіти, користуватись і розпоряджатись предметом застави, а при його відчуженні зобов'язаний замінити іншими товарами такої ж або іншої якості. Реалізовані товари перестають бути предметом застави. Куплені нові товари стають предметом застави з моменту виникнення права власності на них.
Застава майнових прав	Предметом застави є існуючі права та ті, що можуть виникнути в майбутньому: право вимоги за зобов'язаннями, у яких заставодавець є кредитором; права на об'єкти інтелектуальної власності; корпоративні права; частка у статутному капіталі.
Застава цінних паперів	Заставою є цінні папери, наприклад векселі, на яких на звороті роблять надпис „валюта в заставу” і вручають заставодержателю. При поданні застави обов'язковим є подання реєстру пред'явлених у заставу цінних паперів.

Згідно Цивільного кодексу України (ст.576) заставою не можуть бути:

- культурні цінності, що є об'єктами права державної чи комунальної власності і занесені або підлягають занесенню до Державного реєстру національного культурного надбання;
- пам'ятки культурної спадщини, занесені до Переліку пам'яток культурної спадщини, що не підлягають приватизації.

Розглянемо деякі види кредиту під заставу.

Кредит під заставу нерухомості називається *іпотечним кредитом*. Об'єктами нерухомості є земельна ділянка, будівля, споруда, які настільки міцно пов'язані із землею, що не можуть бути відокремлені від неї без суттєвого пошкодження. Вкладення засобів в нерухомість є стійким засобом проти інфляції, адже ціни на нерухомість постійно ростуть.

Метою іпотечного кредиту є покриття крупних капітальних витрат. Особливо ефективно використовується він при кредитуванні нового будівництва. При цьому об'єкт будівництва є предметом застави. Іпотечний кредит береться і для придбання нерухомості. В цьому випадку після оформлення заставно-кредитних відносин продавець відразу одержує від банку гроші, покупець бере на себе всі права власності на об'єкт покупки, який одночасно закладений в банку. Позичальник повертає кредит і виплачує відсотки відповідно до кредитної угоди.

Кредит на обладнання. Його надають за умови внесення покупцем узгодженої суми авансу продавцеві власними коштами за договором купівлі-продажу обладнання. Решту вартості обладнання банк цільовим платежем вносить на рахунок продавця. Цей платіж і є кредитом, який покупець погашає щомісяця рівними частками. Забезпеченням тут виступає обладнання, що придбавається, яке обов'язково повинне бути застраховане у страховій компанії. При кредитуванні операції купівлі обладнання залежно від ліквідності останнього в заставу можуть бути взяті й інші активи позичальника.

Найбільш поширеним є кредитування з придбання: торговельного обладнання; обладнання для сфер громадського харчування та послуг; обладнання для технічного обслуговування і діагностики автомобілів, обладнання для автозаправних станцій; обладнання для харчової промисловості; поліграфічного обладнання; облад-

нання для деревообробної і меблевої промисловості; будівельного обладнання; промислового обладнання; сільськогосподарського обладнання; комп'ютерної техніки, оргтехніки, офісних меблів.

Кредит на автотранспорт, забезпеченням якого є автотранспортний засіб, що придбавається, в обов'язковому порядку застрахований. Автомобілі можуть бути вантажні, вантажо-пасажирські, пасажирські та легкові вітчизняного й імпортного виробництва, нові та ті, що були у вжитку. Іноді вартість автомобіля лімітується - при вартості, вищій за межу, у кредиті відмовляють.

Ломбардний кредит – банківський кредит під заставу цінних паперів, що котируються на біржі або мають організований вільний ринок. Вартість кредиту становить від 50 до 90 % курсової вартості цінних паперів. Термін кредиту до трьох місяців.

Контракт на отримання ломбардного кредиту може передбачати різні умови виплати боргу: однією сумою, по частинах. У випадку, якщо позичальник не погасить кредит, право власності переходить до кредитора.

7.4.2. Управління товарним кредитом

Серед короткострокових джерел фінансування діяльності підприємства значну питому вагу займає **комерційний кредит** (що виступає у формі клієнтської кредиторської заборгованості). Основними видами комерційного кредиту як різновиду розрахунків (розрахунків з відстрочкою платежу) є: товарний кредит; вексельний (обліковий) кредит; факторинг.

Товарний (відкритий) кредит виступає у формі відстрочки платежу за поставлені для підприємства сировину, матеріали, товари, адже в комерційній діяльності кожне підприємство отримує відстрочки платежів від постачальників (кредиторська заборгованість) та надає відстрочки своїм клієнтам (дебіторська заборгованість).

У випадку, коли сума кредиторської заборгованості значно перевищує дебіторську, у підприємства виникає додаткове джерело фінансових ресурсів, залучених за низькою вартістю.

Суми дебіторської та кредиторської заборгованостей виникають у ситуації, коли підприємству вигідніше надати (отримати) відстрочки платежу, ніж продати (купити) товар зі знижками.

Переваги та недоліки товарного кредиту, що подано у табл. 7.5.

Таблиця 7.5

Переваги та недоліки товарного кредиту

Переваги	Недоліки
Цей вид кредиту вигідний для підприємства-покупця, який отримує товари з відстрочкою платежу	Використовується лише для поповнення виробничих запасів підприємства
Цей вид кредиту вигідний для підприємства-продавця, який реалізовує свою продукцію	При зловживанні цим видом кредиту може зіпсувати відносини з постачальниками
Вид кредиту не потребує додаткового часу на його оформлення	Не завжди доступний, адже не завжди вигідно постачальникам надавати відстрочки платежу
Він доступний для підприємств з низькою кредитоспроможністю	
Вартість такого кредиту, як правило, значно нижча вартості банківського кредиту	
Дозволяє перетворити поточні фінансові потреби у від'ємну величину	

Як видно з таблиці, цей вид кредиту має переваг більше, ніж недоліків, що і робить його найбільш розповсюдженим у сучасному бізнесі.

Неформальний характер товарного кредиту не у всіх підприємств викликає довіру. Деякі підприємства надають перевагу більш надійному письмовому борговому зобов'язанню, яке заздалегідь підписане клієнтом-покупцем. Однією з форм такого зобов'язання є вексель.

Вексель – це цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання боржника (векселедавця) сплатити після настання строку визначену суму грошей власнику векселя (векселеотримувачу) [10, с.167].

Банк надає вексельний (обліковий) кредит векселедержателю шляхом купівлі (обліку) векселя до настання терміну платежу.

Власник векселя одержує від банку суму, вказану у векселі, за мінусом облікової ставки, комісійних платежів і інших витрат. Сторони можуть продовжити термін оплати, тобто вчинити пролонгацію векселя. Пролонгація може бути прямою, простою і непрямою. При прямій пролонгації векселя робиться відповідний запис на векселі, засвідчений підписами сторін. При простій пролонгації такий запис не робиться. При непрямій пролонгації складається новий вексель, а старий вилучається з обігу.

Закриття облікового кредиту проводиться на підставі сповіщення банку про оплату векселя. Облікова ставка за векселем є процентною ставкою, що застосовується для розрахунку величини облікового відсотка. Обліковий відсоток - це плата, що стягується банком за авансування грошей при обліку векселя (або інших цінних паперів, купонів, облігацій, боргових зобов'язань). Облік векселя — це купівля векселя до настання терміну оплати за ним. Обліковий відсоток є різницею між номіналом векселя і сумою, сплаченою банком при його покупці.

Приклад. Номінальна ціна векселя – 10 тис.грн. Банк купує його, виплачуючи 9,5 тис.грн. за 6 місяців до настання терміну платежу за векселем.

Обліковий процент рівний: $10 - 9,5 = 0,5$ тис.грн.

Облікова ставка: $\left(\frac{10 - 9,5}{10 \times 6} \times 12 \times 100 \right) = 10\%$

Комерційні банки, здійснюючи операції з векселями, можуть одночасно застосовувати декілька облікових ставок. Ці облікові ставки називаються приватними обліковими ставками. Облікова ставка, яку застосовує НБУ в операціях з комерційними банками і кредитними установами, називається офіційною обліковою ставкою. Рівень її зазвичай нижчий за рівень приватних облікових ставок.

Факторинг – це різновид торгово-комісійної операції, пов'язаної з кредитуванням оборотних коштів. Іншими словами, факторинг – це продаж дебіторської заборгованості третій стороні (фактору).

Факторингова угода передбачає:

- повідомлення клієнта про переадресування платежів на адресу покупця (фактора);
- передачу дебіторської заборгованості без права регресу (це означає, що покупець не може вимагати від продавця дебіторської

заборгованості платєжів, якщо деякі з них виявились безнадійними).

Основною метою факторингу є отримання засобів негайно або в строк, визначений договором.

Найбільш розповсюдженим видом факторингу є факторинг, який здійснюється через банк. Взаємостосунки фактору (банку) і продавця по факторингу регулюються договором. При його укладанні банк перевіряє кредитоспроможність продавця і покупця товару і з врахуванням цього визначає граничну суму по операціях факторингу, в межах якої поставка товарів може проводитися без ризику неотримання платєжу. В рамках даної суми банк автоматично оплачує платєжі. Договір може бути відкритим і закритим (конфіденційним). При відкритому договорі дебітор повідомляє про участь у факторинговій операції, при закритому – дебітори не ставляться до відома про наявність факторингового договору.

Факторинг здійснюється таким чином. Банк купує у господарюючого суб'єкта-продавця - право на стягнення дебіторської заборгованості покупця продукції (робіт, послуг) і протягом 2-3 днів перераховує господарюючому суб'єкту 70-90% суми коштів за відвантажену продукцію у момент їх пред'явлення. Після отримання платєжу за цими рахунками від покупців банк перераховує господарюючому суб'єкту 30-10% суми коштів, що залишилися, за вирахуванням відсотків і комісійних винагород.

Переваги від продажу дебіторської заборгованості для продавця:

- 1) така угода дозволяє підприємству отримати грошові кошти раніше;
- 2) ризик, пов'язаний з безнадійними боргами, передається покупцю.

Разом з тим продавець дебіторської заборгованості отримує меншу суму грошових коштів у порівнянні з номінальною вартістю дебіторської заборгованості. Ця різниця становить комісійні за факторинг. З точки зору продавця – це є його фінансові витрати.

Разом зі своєю зовнішньою простотою, факторинг несе в собі ряд проблем, пов'язаних з грошовим обігом, а саме йде загроза утворення помилкових доходів і збільшення грошової маси за рахунок оплати непотрібної або неякісної продукції і просто безтоварних рахунків.

7.4.3. Управління іншими видами зобов'язань підприємства

Досить значну частину у структурі поточних зобов'язань підприємства займають *поточні зобов'язання за розрахунками*. Це найбільш короткотермінові зобов'язання, що використовує підприємство у своїй повсякденній діяльності. Склад поточних зобов'язань за розрахунками наведено на рис. 7.8.

Особливостями поточних зобов'язань підприємства за розрахунками, як об'єкту фінансового менеджменту є:

- це найбільш короткострокові зобов'язання підприємства;
- це безкоштовне джерело фінансування поточних активів підприємства;
- сприяє перетворенню поточних фінансових потреб підприємства у від'ємну величину;
- поточні зобов'язання підприємства за розрахунками прямо пропорційно залежать від величини обороту підприємства;
- розмір деяких видів поточних зобов'язань підприємства за розрахунками залежать від періодичності сплати (наприклад, розрахунки з бюджетом, розрахунки з оплати праці тощо).

Враховуючи наведені особливості, на перший погляд здається доцільним нарощення поточних зобов'язань підприємства за розрахунками. Однак, розглядаючи їх структуру, безсумнівно недоречним вважається зростання таких складових як заборгованість з оплати праці перед працівниками, заборгованість перед учасниками, за платежами до бюджету, що зменшить мотиви до праці працівників, спричинить незадоволення власників роботою підприємства, погіршить діловий імідж підприємства. Тому нарощення цього виду поточних зобов'язань підприємства не вважається виваженим підходом до фінансування поточної діяльності підприємства.

Ще одним із джерел залучення позичкових засобів є емісія підприємством власних облігацій. *Облігація* – це цінний папір на пред'явника, що є борговим зобов'язанням позичальника (емітента облігації) повернути кредитору (покупцю облігації) в обумовлені терміни позичену суму і виплатити певний дохід. Їх можуть емітувати підприємства різних форм власності, об'єднання підприємств, акціонерні та інші товариства. Як правило, облігації

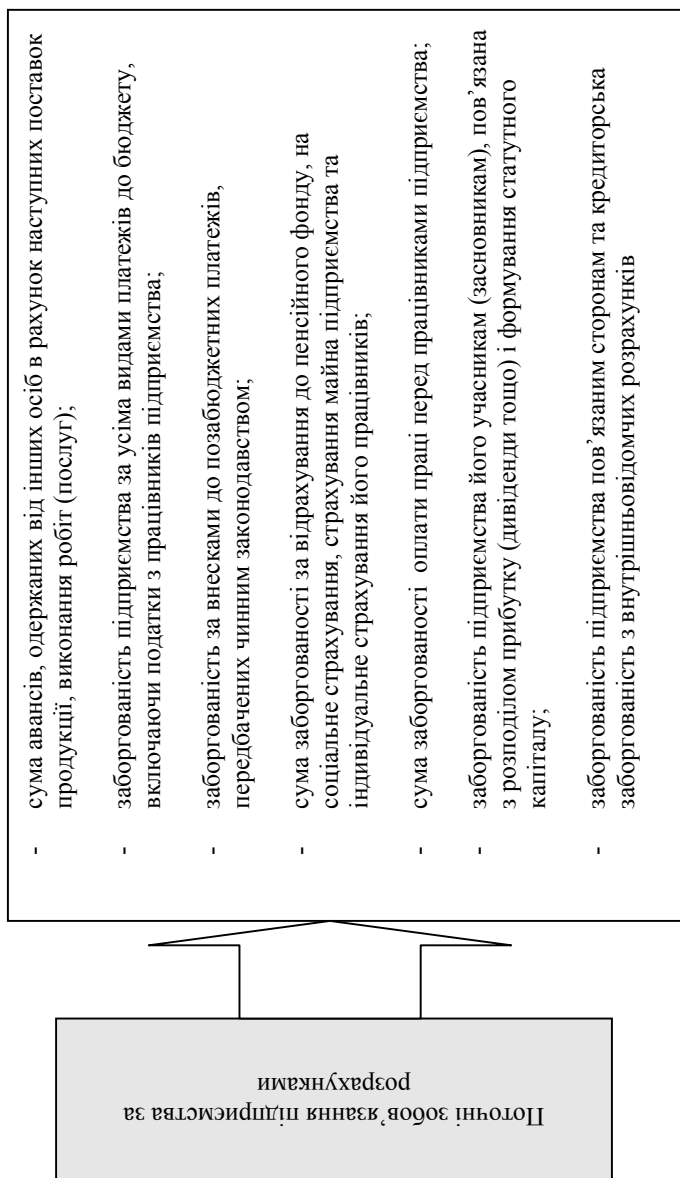


Рис. 7.8. Структура поточних зобов'язань підприємства за розрахунками

забезпечуються рухомими та нерухомими майном, цінними паперами, доходами підприємства-емітента. Підприємство не може випускати облігації для покриття збитків, пов'язаних з його господарською діяльністю.

За словами В.М.Шелудька, підприємствам облігації забезпечують залучення коштів на визначений строк та під процент і є досить привабливим фінансовим інструментом. Проте скористатись цим інструментом можуть лише порівняно великі та фінансово стійкі корпорації, які мають високий кредитний рейтинг та відомі на ринках, де вони мають намір розмістити свої облігації. Корпоративні облігації є інструментом довгострокового фінансування для підприємств-емітентів [14, с.42].

Можна виділити наступні особливості облігацій, як форми позичкового капіталу (рис.7.9).

Розрізняють забезпечені та незабезпечені облігації, з правом дострокового викупу та серійні, що випускаються серіями з різними строками погашення.

До складу зобов'язань (довгострокових) підприємства відносять-ся також зобов'язання за *орендою (лізингом)*. Оренда – це тимчасове надання у володіння та користування майна за певну плату.

Поточна оренда. Суть оренди полягає в наданні однією стороною (орендодавцем) іншій стороні (орендарю) майна у виняткове користування на встановлений термін за певну винагороду на основі договору оренди.

Метою оренди є задоволення потреб орендаря на певний термін. Після закінчення терміну оренди майно повертається до власника (орендаря).

Оренда здійснюється на основі договору, який є основним документом, що регламентує відносини орендодавця з орендарем.

В договорі вказуються:

- майно, його вартість;
- терміни оренди;
- форма та умови внесення орендної плати;
- умови викупу орендованого майна;
- обов'язки і права орендаря і орендодавця;
- умови і порядок припинення договору.

Особливості облігацій, як форми позичкового капіталу	
Емісія облігацій не призводить до втрати контролю над компанією	
Емісія облігацій не збільшує величини власного капіталу підприємства	
Облігації є менш ризикованим видом позичкового капіталу порівняно з банківським кредитом	
Є достатньо доступним джерелом фінансування активів підприємства для корпорацій з високим кредитним рейтингом	
Мають обмежене спрямування використання (не можуть використовуватись для покриття збитків та формування статутного капіталу підприємства)	
Емісія облігацій є досить тривалим та дорогим процесом	
Норма дохідності за облігаціями може бути як більшою, так і меншою середньої ставки позичкового банківського процента (в залежності від кон'юнктури фінансового ринку), що може спричинити зменшення вигоди від їх емісії	

Рис. 7.9. Особливості облігацій, як форми позичкового капіталу

Термін майбутньої служби майна, що здається в оренду, встановлюється угодою сторін, але не більше повного амортизаційного терміну, відповідного до діючих норм амортизації.

В зарубіжній практиці залежно від терміну дії оренда підрозділяється на короткострокову (рейтинг), середньострокову (хайринг), довгострокову (лізинг). Рейтинг – короткострокова оренда машин і устаткування без права їх подальшого придбання орендарем. Власником машин і устаткування зазвичай є рейтингове товариство, яке зберігає право власності на орендовані цінності протягом дії договору про оренду, здійснює витрати по ремонту машин і устаткування. Орендна плата за рейтингом вища, ніж за лізингом. Хайринг - форма оренди, аналогічна рейтингу, з терміном оренди 3-10 років [1, с.308].

Лізинг - форма довгострокової оренди, пов'язана з передачею в користування рухомого і нерухомого майна. Розрізняють два види лізингу: фінансовий і операційний.

Фінансовий лізинг – це довгострокова оренда устаткування, за якою протягом періоду дії контракту орендарем виплачується сума, що покриває повну вартість амортизації устаткування або більшу її частину, а лізингоотримувач набуває права викупу устаткування за залишковою вартістю або повернення його чи укладення нового договору.

Операційний лізинг укладається на термін, менший амортизаційного періоду об'єкту лізингу, що передбачає неповну його окупність, а після закінчення терміну контракту – повернення об'єкта лізингу власнику.

Лізинг має різні форми, суть яких розкрита у табл. 7.6.

На розмір лізингової плати впливають такі чинники, як вид устаткування, строк лізингу, обов'язків сторін та інших факторів.

Лізингова плата включає відшкодування повних витрат лізингодавця з врахуванням прибутку. Зазвичай сума лізингової плати здійснюється ануїтет ними платежами.

Перевагами лізингу є:

- доступний неплатоспроможним підприємствам;
- є більш привабливим джерелом фінансування за умови високих процентних ставок за кредити;

Таблиця 7.6

Характеристика різних форм лізингу [на основі 4, с. 184-186]

Форма лізингу	Характеристика лізингу
1	2
Фінансовий	Довгострокова оренда устаткування, за якою протягом періоду дії контракту орендарем виплачується сума, що покриває повну вартість амортизації устаткування або більшу її частину, а лізингоотримувач набуває права викупу устаткування за залишковою вартістю або повернення його чи укладення нового договору
Операційний	Укладається на термін, менший амортизаційного періоду об'єкту лізингу, що передбачає неповну його окупність, а після закінчення терміну контракту – повернення об'єкта лізингу власнику
Лізинг нетто	Обов'язок обслуговування майна у лізингоотримувача
Лізинг брутто	Обов'язок обслуговування майна перекладається на лізингодавця
Компенсаційний лізинг	Орендар поставляє лізинговій фірмі товар, виготовлений з використанням орендованого обладнання, як орендну плату
Лізинг банківський	Лізинг, який передбачає купівлю банком устаткування на замовлення лізингоотримувача і здає його їм в оренду
Лізинг генеральний	Лізинг, який дає право лізингоодержувачу доповнювати список орендованого устаткування без додаткового узгодження з лізинговою фірмою (лізингодавцем)
Лізинг експортний	Устаткування купується у національного підприємства-виробника та надається в оренду іноземному лізингокористувачу
Лізинг імпортний	Купівля устаткування вітчизняною лізинговою компанією у закордонних фірм з метою наступної передачі його в оренду вітчизняним підприємствам і компаніям
Лізинг зворотний	Лізингова фірма купує устаткування у фірми-виробника і здає їх в оренду тому ж виробнику, який не має достатньо коштів для здійснення виробничої діяльності

Продовження таблиці 7.6

1	2
Лізинг прямий	Лізинг, за якого виробник устаткування є одночасно лізингодавцем
Лізинг капітальний	Форма довготермінової оренди основних засобів, згідно якої орендар має як переваги, так і ризик, пов'язаний з їх володінням
Лізинг класичний	Лізинг, за якого лізингоотримувач бере на себе усі витрати, пов'язані з утриманням та експлуатацією устаткування
Лізинг оперативний	Форма лізингу, за якої лізингова компанія надає лізингоотримувачу послуги з утримання та ремонту орендованого устаткування
Лізинг повний	Форма лізингу, що передбачає обслуговування, ремонт і заміну орендованого обладнання лізинговою компанією (лізингодавцем)
Лізинг чистий	Лізинг, за якого обслуговування техніки та устаткування бере на себе лізингоотримувач, і тому витрати на обслуговування не включаються до лізингових платежів

- не відволікає грошей з обороту;
- лізингові платежі включаються у собівартість лізингоотримувача, що зменшує суму прибутку, що підлягає оподаткуванню;
- лізингоодержувач застрахований від морального та фізичного зносу основних засобів.

Селенг є одним з різновидів лізингу; це двосторонній процес; він є специфічною формою зобов'язання, що регламентується договором майнового найму і полягає в передачі власником своїх прав з користування і розпорядження його майном селенг-компанії за певну плату. При цьому власник залишається власником переданого майна і може на першу вимогу повернути його.

Селенг-компанія привертає і вільно використовує на свій розсуд майно і окремі майнові права громадян і господарюючих суб'єктів. Як майно можуть виступати різні об'єкти права власності: гроші, цінні папери, земельні ділянки, підприємства, будівлі, устаткування і т.п. За формою фінансування селенгова діяльність близька до банківської діяльності. Вона може здійснюватися будь-якими торговельно-промисловими підприємствами як побічна операція.

Проте економічно доцільно створювати спеціальні селенг-компанії.

Громадяни внайм здають в основному гроші. Відмінності між грошима, взятими у позику (кредит), і грошима, взятими внайм, наступні.

1. При кредиті відбувається зміна прав власності. Селенг передбачає, що власник грошей не втрачає свого права на них.

2. Якщо господарюючий суб'єкт, що отримав гроші внайм від селенг-компанії, збанкрутував, то згідно із законодавством про банкрутство з його майна спочатку повертається справжнім власникам все те, що йому не належить (у тому числі і гроші, передані внайм), решта майна продається на аукціоні і ділиться між кредиторами.

Практика показує, що використання селенгу доцільно при глибокій кризі системи господарювання. Селенг є ефективним інструментом фінансування різних сфер підприємництва в умовах ризику. Його переваги виявляються в тому, що селенг надає фінансову допомогу господарюючим суб'єктам, з врахуванням податкового законодавства забезпечує економічні вигоди виробникам товарів.

7.5. ПОНЯТТЯ ВАРТОСТІ КАПІТАЛУ І ПРИНЦИПИ ЇЇ ОЦІНКИ

Однією з найважливіших передумов ефективного фінансового менеджменту підприємства є оцінка вартості його капіталу.

Вартість капіталу є ціною, яку підприємство платить за користування позичковим капіталом. Як правило, вартість капіталу визначається у процентах до загального обсягу залучених коштів.

Основним призначенням показника вартості капіталу є:

- по-перше, це критерій, за яким порівнюється доцільність вкладення коштів - якщо вона нижча, ніж показник вартості капіталу підприємства, таке інвестування недоцільне;
- по-друге, вартість капіталу визначає ринкову ціну підприємства.

Оскільки в більшості випадків доводиться залучати капітал не з одного джерела, а з декількох (власний та позичковий), то вар-

тість капіталу формується під впливом необхідності забезпечення деякого усередненого рівня прибутковості.

Як власний, так і позичковий капітал, мають свою вартість. Вартість позичкового капіталу визначається відсотковими ставками банків за наданими кредитами, величиною штрафних санкцій за відстрочки платежів за зобов'язаннями, дохідністю емісійних облігацій тощо. На вартість власного капіталу особливий вплив здійснює величина дивідендних виплат.

Середню вартість, за якою підприємство залуцає у господарський оборот капітал з різних джерел, називають середньозваженою вартістю капіталу.

Середньозважена вартість капіталу СВК (*WACC* - *weighted average cost of capital*) **визначається як середня величина необхідної прибутковості** за різними джерелами засобів, виважена за питомою вагою кожного із цих джерел в загальній сумі вкладень:

$$CBK = \sum_{i=1}^m w_i \times k_i$$

де w_i – питома вага капіталу (інвестиційних ресурсів), отриманого із джерела i ;

k_i – необхідна доходність (норма прибутку) з капіталу, отриманого із джерела i .

Приклад:

1. Акціонерне товариство хоче придбати нове обладнання. За розрахунками для цього необхідно 18 млн. грн., термін життя проекту - 1 рік, і він забезпечить грошові засоби на рівні 3 млн. грн.

В результаті розробки проекту показано, що на третину він має бути профінансований за рахунок додаткової емісії акцій для акціонерів, на 2/3 - за рахунок позичкового капіталу. Середня ставка для позичальників 18 %, а акціонери вимагають 9 % (адже їх права підлягають задоволенню після погашення зобов'язань перед кредиторами, а значить їх вклади мають більший ризик).

В результаті компанія отримала 12 млн. грн. у вигляді кредиту і 6 млн. грн. у вигляді надходжень від емісії. *Якою повинна бути прибутковість інвестиційного проекту, щоб задовольнити всіх інвесторів?* Відповідь отримаємо, коли порахуємо рівень СВК.

$$CBK = \frac{12 \times 0,18 + 6 \times 0,09}{18} = 0,15 \text{ або } 15\%$$

$$CBK = 0,18 \times 0,67 + 0,09 \times 0,33 = 0,15$$

2. Якщо ситуація на ринку змінилася і кредитори вимагають плати за позикові засоби на рівні 20 %, а акціонери згодні придбати акції при сплаті дивідендів на рівні 10 %, передбачаючи, що саме такий рівень доходу вони могли б отримати по вкладеннях в інші сфери з тим же рівнем ризику.

Тоді вартість капіталу є тим середньозваженим рівнем доходу, який необхідно забезпечити по додатково залучених інвестиціях:

$$CBK = 0,67 \times 0,20 + 0,33 \times 0,10 = 0,167$$

Вартість додаткових інвестицій для компанії складе 16,7 % проти 15 % за раніше отриманими інвестиціями. Ріст вартості капіталу на 1,6 пункти обумовлений загальним подорожчанням капіталу на ринку.

Розрахунок середньозваженої вартості капіталу дозволяє підприємству підібрати оптимальну структуру свого капіталу за критерієм мінімізації його вартості. При цьому слід постійно стежити за ринковою вартістю залучених засобів, адже під дією різних факторів вартість окремих елементів капіталу може змінюватись.

Показник середньозваженої вартості капіталу формується на підприємстві під впливом багатьох чинників, основними з яких є [2, с.563]:

- середня ставка відсотка, що склалася на фінансовому ринку;
- доступність різних джерел фінансування (кредитів банків; товарного кредиту; власної емісії акцій і облігацій і т.п.);
- галузеві особливості операційної діяльності, що визначають тривалість операційного циклу і рівень ліквідності активів, що використовуються;
- співвідношення обсягів операційної та інвестиційної діяльності;
- життєвий цикл підприємства;

- рівень ризику операційної, інвестиційної і фінансової діяльності.

Облік цих чинників проводиться в процесі цілеспрямованого управління вартістю власного і позикового капіталу підприємства. Детально – [3, с.466].

Розрізняють також *граничну вартість капіталу* (Marginal Cost of Capital), під якою розуміють мінімальну вартість, за якою підприємство може залучити додаткову грошову одиницю капіталу.

7.6. | УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Структура капіталу є співвідношенням власних і позикових коштів підприємства, що використовуються ним у процесі здійснення операційної, фінансової, інвестиційної та інших видів діяльності.

Від структури капіталу залежить ефективність фінансово-економічних показників діяльності підприємства, серед яких:

- коефіцієнт рентабельності активів і власного капіталу (тобто рівень економічної і фінансової рентабельності підприємства);
- коефіцієнти фінансової стійкості, які визначають рівень фінансових ризиків та фінансової стабільності;
- коефіцієнти платоспроможності, які напряму залежать від величини залученого капіталу;
- коефіцієнти прибутковості, на які здійснює вплив величина та вартість як власних, так і позикових засобів.

Знаходження оптимального співвідношення між власним та позиковим капіталом повинне здійснюватись з врахуванням особливостей кожної з його складових частин.

Можна виділити наступні особливості власного та позикового капіталу (рис.7.10).

Таким чином, підприємство, що використовує лише власний капітал, має надзвичайно високу фінансову стійкість, але обмежує темпи свого розвитку і не використовує фінансові можливості

приросту до рентабельності власних засобів підприємства за рахунок ефективного використання кредитів (тобто не одержує ефекту фінансового важеля).

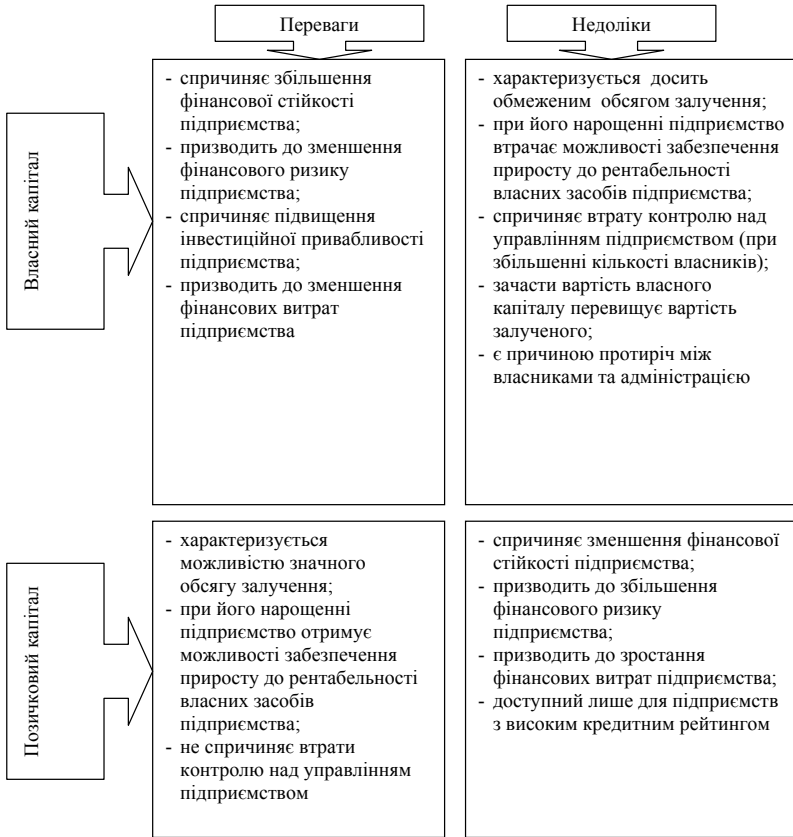


Рис. 7.10. Особливості власного та позичкового капіталу

Якщо ж підприємство, використовує позичковий капітал, воно не обмежене у ресурсах, спроможне нарощувати обсяги реалізації при сприятливій кон'юнктурі товарного рингу, має можливості приросту фінансової рентабельності діяльності (за рахунок використання ефекту фінансового важеля), проте генерує значний фінансовий ризик.

Необхідність врахування різноманітних позитивних особливостей і недоліків використання власного і позикового капіталу в процесі розвитку підприємства зумовлює розробку на підприємстві цілеспрямованої політики формування його структури.

Політика формування структури капіталу є складовою частиною загальної політики фінансового менеджменту підприємства, що полягає в забезпеченні такого поєднання використання власного і позикового капіталу, яке оптимізує співвідношення рівня фінансової рентабельності і рівня фінансових ризиків відповідно до вибраних критеріїв фінансового менеджменту [3, с.491].

Передумовою формування виваженої політики з оптимізації структури капіталу підприємства є дослідження теорій структури капіталу. Виділяють наступні теорії структури капіталу [5, с.296; 13, с.315].

Теорія Міллера - Модільяні (модель М-М), згідно з якою структура капіталу не впливає на ринкову вартість підприємства, ринкова вартість капіталу не залежить від його структури, тому її не можна оптимізувати.

Схематично модель М-М проілюстровано на рис. 7.11.

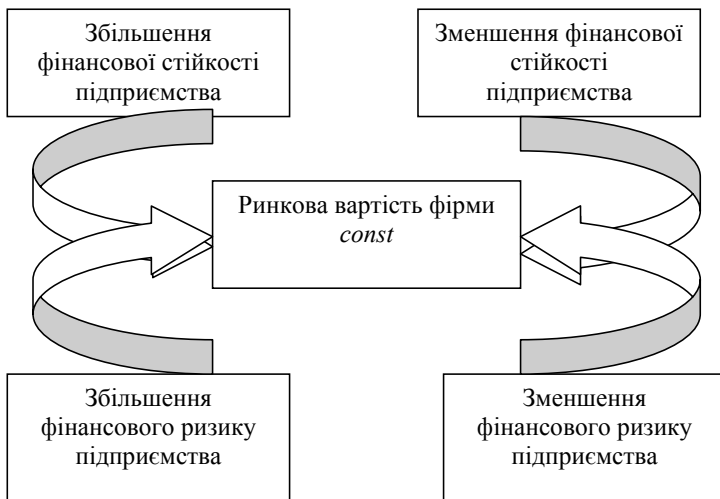


Рис. 7.11. Основний зміст моделі Міллера-Модельяні

Оскільки структура капіталу не впливає на ринкову вартість підприємства, Модель Міллера - Модільяні допускає фінансовий ризик при збільшенні позикових коштів.

Теорія статичного компромісу. Суть цієї теорії полягає у зменшенні вартості фірми при значному збільшенні співвідношення між позиковим та власним капіталом. При збільшенні заборгованості підприємства збільшується його фінансовий ризик, падає його кредитний рейтинг, можливості подальшого залучення капіталу обмежені, вартість акцій підприємства падає, що значно зменшує ринкову вартість фірми (рис. 7.12).

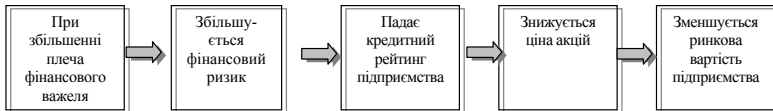


Рис. 7.12. Основний зміст теорії статичного компромісу

Теорія субординації джерел фінансування (теорія Г. Дональдсона), згідно якої:

- пріоритетне місце у фінансуванні діяльності підприємства належить чистому прибутку та амортизації, що дозволить підвищити його фінансову стійкість;
- розподіляти прибуток таким чином, щоб забезпечити фінансування інвестицій переважно за рахунок внутрішніх джерел (прибутку та амортизації);
- якщо виникає потреба у додатковому зовнішньому фінансуванні, то спочатку доцільно застосувати банківські кредити, далі – облігації власної емісії і в останню чергу здійснювати емісію акцій.

Теорія асиметричної інформації (сигнальна теорія С. Майєра), як поєднання теорій Міллера - Модільяні та Г. Дональдсона, полягає в тому, що фінансові менеджери своїми рішеннями інформують акціонерів і потенційних інвесторів про стан справ і можуть активно впливати на ринкову ціну акцій фірми. Якщо фірма випускає нові акції, збільшує обсяг інвестицій, підвищує дивіденди, ціна її акцій на ринку цінних паперів зростатиме. І навпаки, коли фірма зменшує розмір дивідендів, припиняє інвестування грошових коштів у виробництво, залучає додаткові зовнішні джерела фінансування, ціна її акцій на ринку цінних паперів неодмінно падатиме [5, с.299].

Практика показує, що не існує єдиних рецептів ефективного співвідношення власного і позикового капіталу не тільки для однотипних підприємств, але навіть і для одного підприємства на різних стадіях його розвитку і при різній кон'юнктурі товарного і фінансового ринків. Водночас існує ряд об'єктивних і суб'єктивних чинників, врахування яких дозволяє цілеспрямовано формувати структуру капіталу, забезпечуючи умови найефективнішого його використання на кожному конкретному підприємстві. Основні з цих чинників подано у табл. 7.7.

Таблиця 7.7

Фактори впливу на структуру капіталу підприємства

[на основі 3, с.463; 5, с.300]

Фактори	Характер впливу на структуру капіталу
1	2
Особливості господарської діяльності підприємства	<ul style="list-style-type: none">• Підприємства з значною тривалістю операційного циклу повинні розраховувати на довгострокові джерела фінансування (власний та довгостроковий позичковий капітал)
Стадія життєвого циклу підприємства	<ul style="list-style-type: none">• Зростаючі підприємства, що знаходяться на ранніх стадіях свого життєвого циклу і мають конкурентоздатну продукцію, можуть залучати для фінансування активів більшу частку позикового капіталу• Підприємства, які знаходяться в стадії зрілості, повинні в більшій мірі використовувати власний капітал• Емісія акцій позитивно сприймається для підприємств-початківців, для зрілих підприємств цей спосіб залучення власного капіталу насторожує інвесторів

Продовження таблиці 7.7

1	2
Рівень рентабельності діяльності	<ul style="list-style-type: none"> • Чим більший рівень рентабельності, тим вищий кредитний рейтинг і розширюються можливості нарощення позикового капіталу • Водночас з'являється можливість більшу частину прибутку реінвестувати у виробничий розвиток і зменшити потребу у позиковому капіталі
Рівень оподаткування прибутку підприємства	<ul style="list-style-type: none"> • В умовах низьких ставок податку на прибуток або використання підприємством податкових пільг зменшується податкова економія і різниця у вартості позикового та власного капіталу із зовнішніх джерел є не такою істотною. В цих умовах вигідніше здійснювати емісію акцій • При високій ставці оподаткування прибутку збільшується ефект від залучення позикових коштів
Необхідність забезпечення позикової місткості	<ul style="list-style-type: none"> • Чим більша майбутня потреба підприємства в кредитах, тим менша можливість нарощення позикового капіталу в даний момент
Кон'юнктура товарного ринку	<ul style="list-style-type: none"> • Чим стабільніша кон'юнктура товарного ринку, тим стабільніший попит на продукцію і безпечніше використовувати позиковий капітал
Кон'юнктура фінансового ринку	<ul style="list-style-type: none"> • В залежності від стану цієї кон'юнктури зростає або знижується вартість позикового капіталу, що визначає ефективність його залучення • У випадку, коли кредитні ресурси дорогі, вигідніше збільшувати частку власного капіталу, і навпаки
Відношення кредиторів до підприємства	<ul style="list-style-type: none"> • Підприємство може мати негативний імідж серед кредиторів навіть при високій частці власного капіталу, що зменшує можливості нарощення позикового капіталу
Рівень концентрації власного капіталу	<ul style="list-style-type: none"> • У випадку, коли власники бажають зберегти фінансовий контроль за управлінням підприємства, додатковий капітал доцільно формувати на основі позикових коштів

Продовження таблиці 7.7

1	2
Фінансовий менталітет власників і фінансових менеджерів підприємства	<ul style="list-style-type: none">• У випадку, коли керівництво переслідує мету збільшення прибутку, частка позикового капіталу буде зростати• У випадку, коли керівництво ставить на меті мінімізацію ризиків, частка позикового капіталу буде зменшуватися

З урахуванням перелічених факторів управління структурою капіталу на підприємстві потрібно здійснювати у двох напрямках: встановлення оптимальних для даного підприємства пропорцій використання власного і позикового капіталу; забезпечення залучення на підприємство необхідних видів та обсягів капіталу для досягнення розрахункових показників його структури.

Отже, мета фінансового менеджменту полягає у забезпеченні виваженої структури капіталу, яка б відповідала цілям підприємства і забезпечувала мінімальний фінансовий ризик при достатньо високій ринковій вартості (але не обов'язково найвищій).

Досвідчені фінансові менеджери в США вважають, що краще не доводити питому вагу позикових засобів більш ніж до 40%. При такому плечі важеля фондовий ринок, зазвичай, максимально оцінює курсову вартість акцій підприємства.

Основні правила, при недотриманні яких може відбутися падіння курсу акцій, що спричиняє поглинання підприємства іншим інвестором або банкрутство підприємства [1, с.321]:

- 1) Якщо НРЕІ в розрахунку на акцію невеликий, то вигідніше нарашувати власні засоби за рахунок емісії акцій, ніж брати кредит – залучені позикові засоби обходяться підприємству дорожче залучення власних засобів. Хоча можливі труднощі в процесі первинного розміщення акцій.
- 2) Якщо НРЕІ в розрахунку на акцію високий, то вигідніше брати кредит, ніж нарашувати власні засоби за рахунок емісії акцій – залучені позикові засоби обходяться підприємству дешевше залучення власних засобів. Якщо в цій ситуації власники все ж таки хочуть випустити акції, то у інвесторів може скластися враження про несприятливе фінансове становище підприємства. Тоді виникають проблеми з первинним розміщенням, курс акцій підприємства падає, що підтверджує вихідну доцільність про звертання до боргового фінансування.

7.7. ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Оптимальна структура капіталу є таким співвідношенням використання власних та залучених засобів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства (оптимальне співвідношення між рентабельністю власних засобів та платоспроможністю підприємства), тобто максимізується його ринкова вартість [2, с.601].

Процес оптимізації структури капіталу підприємства здійснюється за такими критеріями:

- максимізація рівня фінансової рентабельності;
- мінімізація середньозваженої вартості капіталу;
- мінімізація рівня фінансових ризиків.

Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу). Нагадаємо, рівень фінансової рентабельності визначається співвідношенням чистого прибутку підприємства до величини його власного капіталу (розділ 3 даного посібника).

Розглянемо механізм оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності на прикладі. Для проведення таких оптимізаційних розрахунків використаємо механізм розрахунку фінансового важеля.

Приклад: Володіючи власним капіталом на кінець звітного року у розмірі 3445,6 тис.грн., розрахуємо прибуток від реалізації продукції підприємства при умові, якщо керівництво ПАТ „Стиль” вирішило залучити зовнішній капітал (протягом аналізованого періоду підприємство майже не використовувало залучених засобів, не забезпечуючи при цьому приріст до рентабельності власних засобів). Згідно з аналітичними розрахунками, коефіцієнт рентабельності активів у звітному році склав 13,0%. Мінімальна ставка процента за кредит складає 7,2 % (при зростанні рівня фінансового ризику ставка процента за кредит збільшується). Визначимо, при якій структурі капіталу буде досягнутий найвищий рівень фінансової рентабельності підприємства. Розрахунки цього показника при різних значеннях фінансової левериджу показані на табл. 7.8.

Таблиця 7.8

Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності (тис. грн)

Показники	Варіанти розрахунку						
	1	2	3	4	5	6	7
1. Величина власного капіталу	3445,5	3445,5	3445,5	3445,5	3445,5	3445,5	3445,5
2. Можлива сума залученого капіталу	-	56,7	172,3	344,6	516,8	689,1	861,4
3. Загальна сума капіталу	3445,5	3502,2	3617,8	3790,1	3962,3	4134,6	4306,9
4. Коефіцієнт фінансового левериджу (позиковий капітал/власний капітал)	-	0,02	0,05	0,10	0,15	0,20	0,25
5. Коефіцієнт економічної рентабельності активів, %	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0
6. Ставка відсотка за кредит, %	-	7,2	8,2	9,2	10,2	11,2	12,2
7. Величина НРЕІ (гр.3× гр.5)/100	447,9	455,3	470,3	492,7	515,1	537,5	559,9
8. Сума сплачених процентів за кредит	-	4,1	14,1	31,7	52,7	77,2	105,1
9. Величина прибутку (НРЕІ за мінусом процентів за кредит)	447,90	451,20	456,20	461,00	462,40	460,30	454,80
10. Ставка податку на прибуток, %	18,0	18,0	18,0	18,0	18,0	18,0	18,0
11. Сума податку на прибуток	80,62	81,22	81,12	82,98	83,23	82,85	81,86
12. Сума чистого прибутку	367,28	369,98	374,08	378,02	379,17	377,45	372,94
13. Коефіцієнт фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу), %	10,66	10,74	10,86	10,97	11,00	10,95	10,82

Таким чином, найвищий коефіцієнт рентабельності власного капіталу досягається при коефіцієнті фінансового левериджу 0,15, що визначає величину залученого та власного капіталу в пропорції 13 % : 87 %.

Починаючи з коефіцієнту фінансового левериджу, який рівний 0,2, у підприємства спостерігається зменшення рентабельності власних засобів.

Отже, проведення багатоваріантних розрахунків з використанням механізму фінансового левериджу дозволяє визначити оптимальну структуру капіталу, яка забезпечує максимізацію рівня фінансової рентабельності, що визначає співвідношення залученого та власного капіталу в пропорції 13 % : 87 %.

Таким чином, за критерієм максимізації рентабельності власного капіталу оптимальним вважається таке співвідношення власних та залучених коштів, за якого забезпечується найбільший ефект фінансового важеля і при цьому диференціал фінансового важеля не перетворюється на від'ємну величину.

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості. Процес оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості базується на оцінці вартості власного та позичкового капіталу при різних умовах його залучення і здійсненні багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу.

Приклад:

Підприємство є акціонерним товариством відкритого типу. Загальна вартість капіталу становить 100 тис.грн.

Визначимо, при якій структурі капіталу буде досягнута мінімальна середньозважена його вартість, якщо:

- прогнозований мінімальний рівень дивідендів становить 5 % (при продажу акцій на 10 тис.грн. і подальше збільшення обсягу продажу акцій вимагатиме збільшення розмірів виплат дивідендів);
- мінімальна ставка проценту за кредит становить 8,2 % (при обсязі залучення кредитних ресурсів у 10 тис.грн. і подальше збільшення обсягу кредитних ресурсів вимагатиме збільшення процентних ставок за рахунок премії за ризик) (табл. 7.9).

Як видно із наведених даних, мінімальна середньозважена вартість капіталу досягається при співвідношенні власного та залученого капіталу в пропорції 70 % : 30 %. Така структура капіталу доз-

Таблиця 7.9

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості (тис. грн)

Показники	Варіанти розрахунку					
	1	2	3	4	5	6
1. Загальна потреба у додатковому капіталі	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2. Варіанти структури капіталу, %						
а) власний (акціонерний) капітал	10	30	50	70	90	100
б) залучений капітал (кредит)	90	70	50	30	10	-
3. Рівень передбачених дивідендних виплат, %	5,0	5,2	5,5	6,0	6,5	7,0
4. Рівень ставки процента за кредит з врахуванням премії за ризик, %	10,2	9,7	9,2	8,7	8,2	-
5. Ставка податку на прибуток, %	18	18	18	18	18	18
6. Рівень ставки процента за кредит з врахуванням податку, %	8,36	7,95	7,54	7,13	6,72	-
7. Вартість складових частин капіталу, %						
а) власного капіталу	5,0	5,2	5,5	6,0	6,5	7,0
б) залученого капіталу	8,36	7,95	7,54	7,13	6,72	-
8. Середньозважена вартість капіталу, %	8,0	7,13	6,52	6,34	6,52	7,0

воляє максимізувати реальну ринкову вартість підприємства (при інших рівних умовах).

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Цей метод оптимізації структури капіталу пов'язаний з процесом вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства (див. розділ 5, фінансування активів).

Оптимізація капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків, передбачає розрахунок частки активів підприємства, що фінансуються за рахунок власного, довгострокового позичкового та короткострокового позичкового капіталу. Найменш ризиковим вважається консервативний підхід, за яким за рахунок власного та залученого довгострокового капіталу повинні фінансуватись необоротні активи, постійна частина оборотних активів і половина змінної частини оборотних активів.

Друга половина змінної частини оборотних активів має фінансуватись за рахунок короткострокового залученого капіталу. Така модель фінансування активів забезпечує високий рівень фінансової стійкості підприємства у процесі його розвитку. Враховуючи величину фінансових ризиків, керівництво підприємства вибирає один із варіантів фінансування активів.

Приклад. Проведемо оптимізацію структури капіталу ПАТ „Х” за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків, якщо вартість необоротних активів підприємства на кінець звітного року становила 2546,3 тис. грн; постійна частина оборотних активів становить 496,3 тис. грн., додаткова потреба в оборотних активах 737,0 тис. грн.

Виходячи із наведених даних визначимо, що при консервативному підході до фінансування активів, власний капітал повинен становити:

$$2546,3 + 496,3 + 737,0/2 = 3411,1 \text{ тис. грн};$$

залучений капітал повинен становити:

$$737,0/2 = 368,5 \text{ тис. грн.}$$

Відповідно структура капіталу, що мінімізує рівень фінансового ризику, повинна становити:

$$\begin{aligned} \text{власний капітал: } & 3411,1/3779,6 = 90 \% ; \\ \text{залучений капітал: } & 368,5/3779,6 = 10 \% . \end{aligned}$$

Граничні межі максимально рентабельної та мінімально ризикованої структури капіталу дозволяють визначити поле вибору конкретних його значень на плановий період. У процесі цього вибору враховуються раніше розглянуті фактори, що характеризують індивідуальні особливості діяльності кожного підприємства.

Кінцеве рішення, що приймається з цього питання, дозволяє сформувати на плановий період показник „цільової структури капіталу”, у відповідності до якого повинна здійснюватись наступне його формування на підприємстві шляхом залучення фінансових засобів із відповідних джерел.

Таким чином, запропоновані підходи до оптимізації капіталу дозволяють підвищити ефективність фінансової діяльності підприємства, забезпечити раціональну структуру капіталу та диверсифікувати свою діяльність за рахунок залучення додаткових джерел фінансування активів підприємства.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Що таке капітал підприємства ?
2. У чому суть управління капіталом підприємства ?
3. Які мета та завдання управління капіталом підприємства ?
4. У якій формі фінансової звітності можна отримати дані про величину позичкового капіталу підприємства ?
5. Розкрийте суть та завдання позичкового капіталу підприємства
6. Які ви знаєте види кредиту підприємства ?
7. Які типи фінансування активів підприємства вам відомі ?
8. Які методи оптимізації структури капіталу вам відомі ?
9. Що ви розумієте під цільовою структурою капіталу ?
10. Яка мета оптимізації структури капіталу ?

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. **Дає право на участь в управлінні підприємством:**
 1. власний капітал;
 2. позичковий капітал.

2. Благодійна допомога підприємству відображається:

1. у першому розділі активу балансу;
2. у другому розділі активу балансу;
3. у першому розділі пасиву балансу;
4. у другому розділі пасиву балансу;
5. у третьому розділі пасиву балансу.

3. Ризик втрати фінансової стійкості мінімізується при:

1. зростанні власного капіталу;
2. зростанні довгострокового позичкового капіталу;
3. зростанні короткострокового позичкового капіталу.

4. Резервний капітал акціонерного товариства відповідно до ЗУ „Про господарські товариства” створюється у розмірі не менше:

1. 40 % статутного капіталу;
2. 30 % статутного капіталу;
3. 25 % статутного капіталу;
4. 20 % статутного капіталу;
5. 15 % статутного капіталу.

5. Іпотечний кредит - це:

1. кредит, що надається під забезпечення цінними паперами;
2. кредит з відкритим рахунком при експортно-імпортних операціях;
3. кредит, що надається під заставу нерухомості.

6. Короткостроковий кредит, що надається надійному клієнту понад залишок на його поточному рахунку називається:

1. онкольним кредитом;
2. кредитом за відкритим рахунком;
3. овердрафтом;
4. іпотечним кредитом.

7. Яким є розмір власного оборотного капіталу, якщо власний капітал підприємства становить 100 тис.грн., поточні активи - 20 тис.грн., поточні зобов'язання - 10 тис.грн.:

1. 10 тис.грн.;
2. 90 тис.грн.;
3. 20 тис.грн.;
4. 30 тис.грн.;
5. 70 тис.грн.

8. Структура капіталу не впливає на ринкову вартість підприємства згідно:

1. теорії Міллера-Модільяні;
2. теорії статичного компромісу;
3. теорії Г.Дональдсона;
4. сигнальної теорії С.Майєра.

9. Фінансова рентабельність - це:

1. рентабельність власного капіталу;
2. рентабельність активів;
3. рентабельність позичкових засобів;
4. рентабельність джерел засобів підприємства.

10. За рахунок власного та довгострокового позичкового капіталу мають фінансуватись лише необоротні активи згідно:

1. агресивного підходу до фінансування активів;
2. консервативного підходу до фінансування активів;
3. компромісного підходу до фінансування активів.

ПРАКТИЧНІ ЗАВДАННЯ

Завдання 1

Фінансові результати діяльності фірми "Дункан"

Показники, тис. грн.	Значення
Чиста виручка від реалізації продукції	1 575 000,0
Собівартість реалізованої продукції	900 000,0
Фінансові витрати	50 000

Баланс підприємства „Дункан”

Показники, тис. грн.	На початок року	На кінець року
Актив		
1. Необоротні активи – усього, з них: - основні засоби за залишковою вартістю	34977,0 26424,0	69649,0 34528,0
2. Оборотні активи – усього, з них: - запаси - готова продукція - товари - дебіторська заборгованість - грошові кошти - витрати майбутніх періодів	488650,0 86689,0 2871,0 341359,0 35851,0 21880,0 2241,0	964111,0 240334,0 3149,0 497770,0 213405,0 9453,0 2961,0
Баланс	525868,0	1036721,0
Пасив		
1. Власний капітал	214769,0	313130,0
2. Довгострокові зобов'язання	142,0	132186,0
3. Поточні зобов'язання – усього в тому числі: - короткострокові кредити банків - кредиторська заборгованість	310957,0 35748,0 275209,0	591405,0 8809,0 582596,0
Баланс	525868,0	1036721,0

Користуючись показниками балансу та звіту про фінансові результати фірми, оптимізувати структуру капіталу підприємства на основі показника рівня фінансової рентабельності. Зробити належні висновки.

Завдання 2**Баланс підприємства „Панда”**

Показники, тис. грн.	На початок року	На кінець року
Актив		
1. Необоротні активи	803,7	1408,5
2. Оборотні активи – усього, з них: - запаси	912,3 455,2	1169,5 617,3

- дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	420,6	455,7
- інша дебіторська заборгованість	3,1	14,3
- грошові кошти	33,4	81,8
- поточні фінансові інвестиції	-	-
Баланс	1716,0	2578,4
Пасив		
1. Власний капітал	1013,6	1113,6
2. Довгострокові зобов'язання	14,0	64,0
3. Поточні зобов'язання, усього, в т.ч.:	491,5	844,2
- короткострокові кредити банків	78,3	94,5
- кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	256,1	628,7
- інші поточні зобов'язання	157,1	121,0
Баланс	1716,0	2578,4

Користуючись балансовими показниками, оптимізувати структуру капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків та оптимізації рівня фінансової рентабельності, враховуючи, що чиста виручка від реалізації звітного періоду становить 3085,6 тис.грн., собівартість реалізованої продукції 1856,4 тис.грн., чистий прибуток 505,1 тис.грн., інші доходи – 505,1 тис.грн., інші витрати 1280,5 тис.грн., середньозважена ставка процентів за кредит становить 12 %. Зробити належні висновки.

Завдання 3

Річний баланс фірми „X”

Показники, тис. грн.	На початок року	На кінець року
Актив		
1. Необоротні активи – усього,	8058,1	13540,6
з них:		
- основні засоби за залишковою вартістю	8020,4	13251,2
2. Оборотні активи – усього, в тому числі:	8608,0	10371,6
- виробничі запаси	2937,9	2602,9
- незавершене виробництво	44,3	227,3

- готова продукція	1177,9	1289,6
- товари	332,3	250,8
- дебіторська заборгованість	3839,4	5334,7
- грошові кошти	232,9	528,6
- поточні фінансові інвестиції	43,3	137,7
- витрати майбутніх періодів	110,0	97,5
Баланс	16776,2	24009,7
Пасив		
1. Джерела власних та прівіняних до них коштів – всього,	5782,2 1172,0	11492,3 1189,3
в тому числі:		
- нерозподілений прибуток		
2. Довгострокові зобов'язання	975,8	220,9
3. Поточні зобов'язання – всього, в тому числі:	10018,2	12296,5
- кредиторська заборгованість	10018,2	12296,5
- короткострокові кредити банків	-	-
Баланс	16776,2	24009,7

Користуючись балансовими показниками, оптимізувати структуру капіталу підприємства на основі показника рівня фінансової рентабельності, враховуючи, що чиста виручка від реалізації звітного періоду становить 7000 тис.грн., собівартість реалізованої продукції - 4500 тис.грн., чистий прибуток - 200 тис.грн., середньозважена ставка процентів за кредит - 15 %. Зробити належні висновки.

Завдання 4

Розрахувати середньозважену вартість капіталу (СВК) за наступними даними:

Назва джерел засобів	Середня вартість даного джерела засобів, %	Питома вага даного джерела засобів у пасиві
1. Привілейовані акції	9%	0,2
2. Довгострокові позики	12%	0,3
3. Короткострокові кредити	13%	0,5

Завдання 5

Визначити середньозважену вартість капіталу (СВК) за такими даними:

Назва джерел засобів	Середня вартість даного джерела засобів, %	Питома вага даного джерела засобів у пасиві
1. Привілейовані акції	12%	0,5
2. Довгострокові позики	15%	0,2
3. Короткострокові кредити	17%	0,3

Завдання 6

На фірмі використовується 4000 одиниць матеріалів в місяць, ціна кожного замовлення рівна 2000 тис.грн. Ціна зберігання кожної одиниці матеріалу – 100 грн.

Дайте відповідь на такі запитання:

1. Чому рівний оптимальний розмір замовлення?
2. Скільки замовлень необхідно робити в місяць ?
3. Як часто необхідно робити кожне замовлення ?

Завдання 7

Визначити оптимальну структуру капіталу за критерієм мінімізації середньозваженої вартості фінансових ресурсів.

Джерела формування майна	Варіант 1		Варіант 2		Варіант 3	
	Питома вага, %	Вартість ресурсів, %	Питома вага, %	Вартість ресурсів, %	Питома вага, %	Вартість ресурсів, %
Власний капітал	75	15	50	12	25	10
Позичковий капітал	25	17	50	19	75	21

Завдання 8

Визначити оптимальну структуру капіталу за критерієм мінімізації його вартості.

Джерела формування майна	Варіант 1		Варіант 2		Варіант 3	
	Обсяг ресурсів, тис.грн.	Вартість ресурсів, %	Обсяг ресурсів, тис.грн.	Вартість ресурсів, %	Обсяг ресурсів, тис.грн.	Вартість ресурсів, %
Власний капітал	925	12	690	9	560	11
Позичковий капітал	456	19	691	23	821	21

Завдання 9

Здійснити оптимізацію структури капіталу ПАТ „Мотор” за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків, якщо вартість необоротних активів підприємства на кінець звітнього року становила 7564,3 тис.грн; постійна частина оборотних активів становить 456,3 тис.грн., додаткова потреба в оборотних активах 845,0 тис. грн.

Завдання 10

Здійснити оптимізацію структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності, якщо економічна рентабельність активів рівна 25 %. Вихідні дані подано у таблиці.

Варіанти структури капіталу		Середньозважена вартість залученого капіталу з врахуванням премії за ризик, %
Питома вага власного капіталу, %	Питома вага позичкового капіталу, %	
-	100	25
10	90	23
20	80	22
30	70	21
40	60	20
50	50	19
60	40	18
70	30	17
80	20	16
90	10	15
100	-	-

Завдання 11

Визначити оптимальну структуру капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності, якщо економічна рентабельність активів рівна 25 %. Вихідні дані подано у таблиці.

№ варіанта	Варіанти структури капіталу			Безризикова вартість позичкового капіталу, %		Середньо-зважена премія за ризик, %
	Питома вага власного капіталу, %	Питома вага позичкового капіталу, %		Отриманого у банку № 1	Отриманого у банку № 2	
		Отриманого у банку № 1	Отриманого у банку № 2			
1	10	40	50	15	17	10
2	20	30	50	15	17	9
3	30	40	30	15	17	7
4	40	30	30	15	17	6
5	50	30	20	15	17	5
6	60	20	20	15	17	3
7	70	20	10	15	17	2
8	80	10	10	15	17	1
9	90	10	0	15	17	-

Завдання 12

Визначити оптимальну структуру капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності, якщо економічна рентабельність активів рівна 28 %. Вихідні дані подано у таблиці.

№ варіанту	Варіанти структури капіталу		Середньозважена вартість залученого капіталу, %	Премія за ризик, %
	Питома вага власного капіталу, %	Питома вага позичкового капіталу, %		
1	10	90	15	10
2	20	80	15	9

3	30	70	15	7
4	40	60	15	6
5	50	50	15	5
6	60	40	15	3
7	70	30	15	2
8	80	20	15	1
9	90	10	15	-

Завдання 13

Маючи власний капітал в сумі 150 млн. грн, підприємство вирішило збільшити його за рахунок залучення позикових засобів. Норма рентабельності активів підприємства – 20 %. Кредитор реалізує свої власні засоби по ставці 14 %. В договорі між кредитором і позичальником передбачена премія кредитору за ризик у наступних розмірах: надання позичкових засобів у сумі 20 млн. грн. – 1 %, 40 млн. грн – 2 %, 60 млн. грн – 3 %, 80 млн. грн – 5 %. Визначити, при якій структурі капіталу підприємством буде досягнутий найбільший ефект фінансового важеля ?

Використана та рекомендована література до теми

1. Вахович І. М., Поліщук В. Г. Фінансовий менеджмент та фінансовий інжиніринг бізнес-процесів: магістерський курс: навчальний посібник в 2-х т. – 2-ге вид. Т.1. Вахович І. М. Фінансовий менеджмент бізнес-процесів. – Луцьк: СПД Гадяк Жанна Володимирівна, друкарня «Волиньполіграф»[™], 2014. – 640 с.
2. Бланк И.А. Управление прибылью. – Киев: Ника-Центр, 2002. – 544 с.
3. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т.1. 2-е изд. перераб. и доп. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2004. – 624 с.
4. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т.1./Редкол. С.В.Мочерний (відп.ред.) та ін. – К.: Видавничий центр „академія”, 2000. – 864 с.
5. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. – 2 –ге вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2005. – 485 с.
6. Пісочний С. Огляд ринку банківських послуг кредитів для юридичних осіб / Все про бухгалтерський облік. Банківські послуги, – № 39 (1193). – с. 22-24.

7. Статутний капітал підприємства 2023: поняття, бухоблік та оподаткування. Джерело: <https://buhplatforma.com.ua/article/7256-statutnyi-kapital-pdprimstva>
8. Попович В.М. Тіньова економіка як предмет економічної кримінології. – К.: Правові джерела. – 1998. – 448 с.
9. Салига С.Я., Даций Н.В., Корещкий С.О., Нестеренко Н.В., Салига К.С. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 274 с.
10. Ситник Л.С. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 352 с.
11. Філімоненков О.С. Фінанси підприємств: Навчальний посібник. – К.: Кондор, 2005. – 400 с.
12. Фінансовий менеджмент: Підручник / кер. кол. авт і наук. ред. проф. А.М.Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – 535 с.
13. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник / І.Ю. Зайцева. – Харків: УкрДУЗТ, 2018. – 250 с
14. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент: Підручник. – К.: Знання, 2006. – 439 с.
15. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник /З.В.Герасимчук, І.М.Вахович. – Луцьк, Надстир'я, 2007. – 419 с.
16. Господарський кодекс України, 2003. (поточна редакція — Редакція від 31.03.2023).
17. Цивільний кодекс України, 2003. (поточна редакція — Редакція від 10.06.2023).
18. Земельний кодекс України, 2002. (поточна редакція — Редакція від 27.07.2023).
19. Закон України «Про господарські товариства» від 19.09.1991 р. № 1576 (поточна редакція — Редакція від 31.03.2023)
20. Закон України „Про іпотеку” від 05.06.03 р. № 898 – IV. (поточна редакція — Редакція від 08.06.2023)
21. Закон України «Про заставу» від 02.10.1992 р. № 2654 – XII. (поточна редакція — Редакція від 10.10.2022)
22. Закон України «Про фінансовий лізинг» від 04.02.2021 р. №1201-ІХ.
23. Закон України „Про страхування” від 07.03.96. № 85/96 – ВР. (поточна редакція — Редакція від 06.05.2023)
24. Закон України „Про забезпечення вимог кредиторів і реєстрації обтяжень” від 18.11.03 р. № 1255 – IV. (поточна редакція — Редакція від 01.01.2023)
25. Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів. Постанова Кабінету Міністрів України № 632 від 19.05.1999 р.

26. Наказ «Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 11 «Зобов'язання» від 31.01.2000 р. №20. (поточна редакція — Редакція від 03.11.2023)
27. Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні, затверджена постановою Правління НБУ від 28 серпня 2001 р. №368 (зі змінами і доповненнями). (поточна редакція — Редакція від 11.05.2023)

УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ

8.1. ПОНЯТТЯ
ІНВЕСТИЦІЙНОЇ
ДІЯЛЬНОСТІ
ПІДПРИЄМСТВА

8.2. КЛАСИФІКАЦІЯ
ІНВЕСТИЦІЙ

8.3. УПРАВЛІННЯ
РЕАЛЬНИМИ
ІНВЕСТИЦІЯМИ

8.4. УПРАВЛІННЯ
ФІНАНСОВИМИ
ІНВЕСТИЦІЯМИ

Питання для самоконтролю

Тестові завдання

Практичні завдання

Використана та
рекомендована література
до теми

ОСНОВНІ ТЕРМІНИ:

інвестиції,

інвестиційна діяльність підприємства,

інвестиційна стратегія,

реальні інвестиції,

фінансові інвестиції,

інвестори,

учасники інвестиційної діяльності,

інвестиційний проект,

чиста теперішня вартість,

індекс доходності,

рентабельність інвестицій,

термін окупності інвестицій,

внутрішня норма прибутковості

інвестиційного проекту

8.1. ПОНЯТТЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Стратегія фінансового менеджменту визначає засади довгострокового фінансового менеджменту. Довгострокове фінансування будь-якого об'єкта чи процесу завжди пов'язане з інвестиціями.

Інвестиції визначаються як усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької діяльності, в результаті чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Такими цінностями є:

- кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);
- майнові права, що впливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності;
- сукупність технічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навичок та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, незапатентованих („ноу-хау”);
- права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права;
- інші цінності.

Згідно Закону України „Про інвестиційну діяльність” (ст.2) інвестиційною діяльністю є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій, що включає:

- інвестування, що здійснюється громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками і товариствами, а також громадськими та релігійними організаціями, іншими юридичними особами;
- державне інвестування, що здійснюється органами влади і управління держави, АР Крим, місцевих рад за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів і позичкових коштів, а також державними підприємствами і установами за рахунок власних і позичкових коштів;

- іноземне інвестування, що здійснюється іноземними громадянами, юридичними особами та державами;
- спільне інвестування, що здійснюється громадянами та юридичними особами держави, іноземних держав.

Суб'єктами інвестиційної діяльності є інвестори та учасники.

Інвестори – це суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладання власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Це вкладники, кредитори (у разі перетворення позичок у акції або інші інструменти, що підтверджують власність), покупці.

Інвесторами можуть бути [7, с.281]:

- фізичні і юридичні особи;
- об'єднання юридичних осіб, які створені на основі договору про спільну діяльність і не мають статусу юридичної особи;
- державні органи;
- органи місцевого самоврядування;
- іноземні суб'єкти підприємницької діяльності.

Учасники інвестиційної діяльності – це громадяни та юридичні особи держави, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора.

Об'єктами інвестування є реальні інвестиційні проекти у нові або існуючі підприємства чи виробництва, об'єкти нерухомості, нова продукція, різні фінансові інструменти, які є предметом інвестування.

Взаємозв'язок суб'єктів і об'єктів інвестиційної діяльності проілюстровано на рис. 8.1.

Основою метою інвестування є нарощення вкладених в об'єкти підприємницької діяльності цінностей. Досягнення цієї мети забезпечується розробленням та реалізацією інвестиційної стратегії підприємства.

Інвестиційна стратегія – це один із найважливіших видів функціональної стратегії підприємства. Що забезпечує усі основні напрямки розвитку інвестиційної діяльності та інвестиційних відносин шляхом формування системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності, вибору найефективніших шляхів їх досягнення, адекватного коригування напрямків формування і використання інвестиційних ресурсів при зміні умов зовнішнього середовища [2, с.488].

Формування інвестиційної стратегії є першим етапом процесу управління інвестиційною діяльністю фірми.

При визначенні інвестиційної стратегії враховуються:

- стан ринку продукції, яку виготовляє підприємство, можливий обсяг її реалізації, якість і ціна цієї продукції;
- фінансово-економічний стан підприємства;
- технічний рівень виробництва, наявність незавершеного будівництва і невстановленого устаткування;
- можливість отримання підприємством обладнання за лізинговими угодами;
- фінансові умови інвестування на ринку капіталів;
- пільги, які отримує інвестор від держави;
- комерційна і бюджетна ефективність інвестиційних заходів, що здійснюються за участю підприємства;
- умови страхування і отримання гарантій від некомерційних ризиків.

Інвестиційна стратегія є одним із головних факторів забезпечення ефективного розвитку компанії у відповідності із обраною загальною економічною стратегією.

Вирішення цього завдання пов'язане із забезпеченням максимізації доходів від інвестиційної діяльності та мінімізацією інвестиційних ризиків, пошуком шляхів прискорення реалізації інвестиційних програм, забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності.

При розробці інвестиційної стратегії підприємства доцільно передбачити:

- відповідність заходів, які передбачається здійснити в рамках цієї стратегії, законодавчим та іншим нормативно-правовим актам з питань регулювання інвестиційної діяльності в Україні;
- досягнення економічного, науково-технічного, екологічного та соціального ефекту інвестицій, що розглядаються;
- отримання підприємством прибутку на інвестований капітал;
- ефективне розпорядження коштами на здійснення неприбуткових інвестиційних проєктів;
- використання підприємством державної підтримки в цілях підвищення ефективності інвестицій;

- залучення субсидій і пільгових кредитів міжнародних та іноземних організацій.

Реалізація цілей інвестиційної стратегії підприємства здійснюється у процесі тактичного управління інвестиційною діяльністю на основі формування інвестиційної політики підприємства.

Інвестиційна політика підприємства повинна відповідати таким вимогам [7, с.281]:

- підпорядкованості довгостроковій інвестиційній стратегії загальній і конкурентній стратегіям та узгодженості з фінансовою стратегією підприємства;
- оптимальності співвідношень напрямів інвестування: капітальні інвестиції; інвестування в оборотні активи; фінансові інвестиції; інтелектуальні інвестиції;
- альтернативності вибору інвестиційної політики;
- обґрунтування доцільності інвестицій за допомогою як фінансових показників їх оцінки, так і неформальних критеріїв.

Розробка інвестиційної політики підприємства базується на наступних концепціях фінансового менеджменту [5, с.323]:

1. Концепція грошових потоків - основана на визнанні активів джерела майбутніх грошових потоків, вона передбачає:
 - ідентифікацію грошових потоків від інвестування в окремі активи;
 - оцінку факторів впливу на величину і структуру майбутніх грошових надходжень від інвестицій;
 - вибір коефіцієнта дисконтування, що дає змогу ставити грошові потоки, які генеруються на різних стадіях інвестиційного процесу;
 - оцінку ризиків, пов'язаних з грошовими потоками.
2. Концепція теперішньої вартості - впливає з об'єктивно існуючої нерівноцінності наявних і очікуваних грошових ресурсів за інфляції, ризику упущеної вигоди, уповільнення обороту коштів.
3. Концепція компромісу між ризиком і доходністю – враховує, що із збільшенням рівня очікуваної доходності інвестицій одночасно зростає ризик недоотримання цього доходу. Найчастіше у практиці фінансового менеджменту вирішується задача оптимального поєднання ризику і доходності, хоча в окремі періоди

можуть вирішуватися завдання максимізації інвестиційного доходу або мінімізації інвестиційних ризиків.

4. Концепція ціни капіталу - передбачає необхідність врахування вартості окремих інвестиційних ресурсів з метою забезпечення їх найбільш оптимальної структури за критерієм мінімізації середньозваженої ціни капіталу.
5. Концепція ефективності ринку капіталу - полягає в тому, що при своєчасному і достатньому інформаційному забезпеченні ринкові ціни фінансових інструментів відповідають їх внутрішній (реальній) вартості. Виходячи з цієї концепції, фінансові менеджери можуть орієнтуватися на ринкові ціни фінансових інструментів, обґрунтовуючи необхідність їх включення в інвестиційний портфель.
6. Концепція асиметричної інформації - враховує той факт, що окремі учасники інвестиційної діяльності можуть володіти конфіденційною інформацією і використовувати її при прийнятті інвестиційних рішень.
7. Концепція альтернативних затрат - виходить із необхідності враховувати розмір упущеної вигоди інвестора у випадку, коли він обирає один напрям вкладення коштів і відмовляється від альтернативних варіантів інвестування.
8. Концепція агентських угод - передбачає необхідність свідомо йти на додаткові агентські витрати у випадку, коли інвестиційні посередники краще знають кон'юнктуру інвестиційного ринку і можуть більш ефективно управляти інвестиційним портфелем, ніж сам інвестор.

Методами фінансування інвестицій є [5, с.326; 6, с.119; 4, с.69, ін.]:

Повне самофінансування – метод фінансування, що передбачає здійснення інвестування виключно за рахунок власних джерел (прибутку та амортизації). Цей метод має обмежену сферу застосування, він використовується для реалізації невеликих інвестиційних проєктів, а також при фінансовому інвестуванні.

Акціонування – метод фінансування, що передбачає широкомасштабне залучення фінансових ресурсів шляхом емісії акцій підприємства. Такий метод ефективний, коли є дуже високою ринкова ціна позичкових ресурсів. Як правило, цей метод фінансування

інвестицій використовується для здійснення широкомасштабної модернізації виробничих потужностей.

Позикове фінансування - метод фінансування, що передбачає широкомасштабне залучення фінансових ресурсів шляхом довгострокового кредитування. Доцільно застосовувати цей метод фінансування у інвестиційні об'єкти з високою доходністю і швидкою окупністю. Короткострокові банківські кредити залучаються для створення товарно-матеріальних запасів.

Лізинг - метод фінансування, що передбачає широкомасштабне залучення фінансових ресурсів на основі договору лізингу. Цей метод є доцільним при необхідності закупівлі технологій, що надаються швидкому моральному та фізичному зносу.

Пільгове фінансування – використовується при запровадженні соціально значимих проектів при відсутності власних джерел інвестування. До такого методу фінансування відноситься державний пільговий кредит, гарантування, інвестиційний податковий кредит, безпроцентний кредит.

Субсидування – це надання безповоротної допомоги для реалізації певних інвестиційних проектів. До способів субсидування відносяться дотування, гранти, субвенції, спонсорство, донорство тощо.

Фінансування на консорціальних засадах – метод спільного фінансування інвестиційних програм та проектів, який реалізується шляхом створення спільних підприємств, альянсів, застосування франчайзингу, ліцензування, еккаутингу, інжинірингу.

В процесі розробки стратегії фінансування інвестицій важливо не лише визначити можливі джерела і методи фінансування, але й забезпечити оптимальну структуру інвестиційних ресурсів.

Оптимальна структура інвестиційних ресурсів повинна забезпечити такі вимоги:

- *бездефіцитність* – залучені до проекту потоки інвестиційних ресурсів повинні бути узгодженими за надходженням та потребами;
- *ефективність* - забезпечення ефективного використання інвестиційних ресурсів, не допускати вільних грошових коштів;
- *економічність* – інвестиційні ресурси повинні бути залучені до проекту за мінімальною вартістю.

8.2. | КЛАСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙ

Інвестиції відіграють одне з визначальних значень у забезпеченні розвитку економіки. Для визначення їх впливу на функціонування економічної системи, виділяють *валові* та *чисті* інвестиції.

Валові інвестиції – це загальна сума інвестованих засобів у певному періоді, що спрямовуються на нове будівництво, реконструкцію, розширення, технічне переозброєння та приріст товарно-матеріальних запасів.

Чисті інвестиції – це валові інвестиції за мінусом амортизаційних відрахувань у певному періоді.

Інвестиції в об'єкти підприємницької діяльності здійснюються у різних формах. За формою одержання доходу інвестиції можна класифікувати на такі, що приносять матеріальні вигоди (грошові доходи, зменшення ризику, вихід на нові ринки збуту) і такі, що забезпечують соціальні вигоди (підвищення престижу підприємства, поліпшення умов праці та стану навколишнього середовища).

Наведемо класифікацію інвестицій з метою визначення різноманітності та особливостей ведення інвестиційної діяльності підприємства (рис.8.2).

В залежності від напрямку вкладень виділяють дві основні форми інвестицій: реальні і фінансові. *Реальні інвестиції* представляють собою вкладення коштів у основні і оборотні виробничі засоби, в тому числі в матеріальні і нематеріальні активи.

Різновидом реальних інвестицій є інноваційні та інтелектуальні інвестиції. При *інноваційній формі* інвестицій кошти вкладаються у нововведення з метою запровадження останніх науково-технічних розробок та успішної протидії конкурентам на товарних ринках. Інноваційні інвестиції є дуже ризиковими. Їх реалізацією займаються спеціалізовані венчурні (ризикові) фірми. *Інтелектуальними* є інвестиції в об'єкти інтелектуальної власності, що випливають з авторського права, винахідницького і патентного права, права на промислові зразки і моделі.

Фінансові інвестиції представляють собою вкладення активів у різноманітні грошові та фінансові інструменти. До грошових інструментів відносяться банківські вклади, депозити, паї, а до фондових – цінні папери (акції, облігації, інвестиційні та ошадні

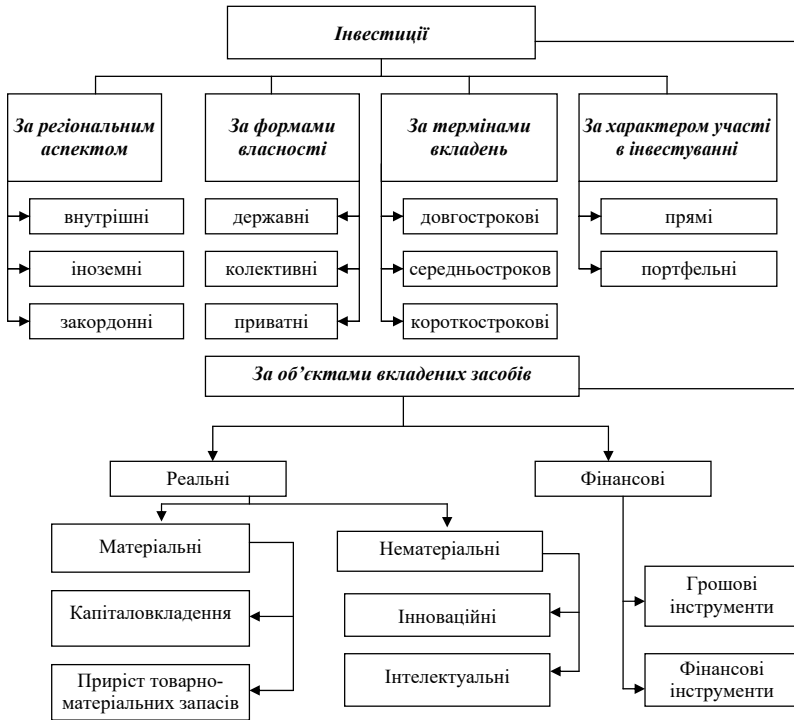


Рис.8.2. Класифікація інвестицій

сертифікати, векселі і т.д.) та їх похідні (ф'ючерси, опціони, гаранті) [5, с.319].

В залежності від характеру участі у процесі інвестування інвестиції можна класифікувати на прямі та портфельні (опосередковані, непрямі).

Під *прямими інвестиціями* розуміється безпосередня участь інвестора у виборі об'єктів інвестування і вкладання засобів. Пряме інвестування здійснюють інвестори, що мають достатню точну інформацію про об'єкт інвестування і добре ознайомлені з механізмом інвестування.

Під *непрямими інвестиціями* розуміється інвестування, опосередковане іншими особами (інвестиційними або іншими фінансовими посередниками). Не усі інвестори мають достатню кваліфі-

кацію для ефективного вибору об'єктів інвестування і наступного управління ними. У цьому випадку вони купують цінні папери, що випускаються інвестиційними та іншими фінансовими посередниками (наприклад, інвестиційні сертифікати інвестиційних фондів і інвестиційних компаній), а останні, зібрані таким чином інвестиційні засоби, розміщують на всій розсуд – вибирають найбільш ефективні об'єкти інвестування, беруть участь в управлінні ними, а отримані доходи розподіляють потім серед своїх клієнтів.

В залежності від періоду інвестування інвестиції діляться на:

- короткострокові – вкладення коштів на період, що не перевищує 1 року (в основному, це фінансові інвестиції);
- середньострокові - вкладення капіталу на період більше одного року;
- довгострокові – вкладення капіталу на період більше трьох років.

За формами власності інвестиції бувають:

- державні (фінансуються з держбюджету, місцевих бюджетів, державними підприємствами і закладами);
- колективні (інвестуються кошти юридичних осіб, засновані на колективній формі власності)
- приватні (кошти населення та юридичних осіб з приватним капіталом).

За регіональною ознакою інвестиції класифікують на:

- внутрішні (інвесторами є особи даної держави);
- іноземні (інвесторами є іноземні юридичні та фізичні особи, іноземні держави, міжнародні урядові організації);
- закордонні або зовнішні (вкладання коштів в об'єкти інвестування за межами території країни).

Враховуючи значну роль у забезпеченні розвитку економіки іноземних інвестицій зупинимось на їх обґрунтуванні.

Іноземні інвестиції – це всі види цінностей, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності на території даної країни.

Іноземні інвестиції спрямовані на фінансову підтримку вітчизняних суб'єктів господарювання, запровадження нових технологій, нарощування експортного потенціалу, структурної перебудови економіки.

Іноземне інвестування може здійснюватись в різних формах залежно від типу інвестора, його мети та рівня ризику, на який він готовий.

Основними типами прямих іноземних інвестицій є:

- створення спільних підприємств;
- започаткування діяльності дочірніх підприємств (філій);
- укладання ліцензійних угод з вітчизняними фірмами;
- придбання пакетів акцій вітчизняних фірм-емітентів.

Спільні підприємства — це підприємства, власний капітал яких формується з місцевих та іноземних інвестицій. Кілька іноземних інвесторів з різних країн можуть створити спільне підприємство в третій країні.

Створення власних дочірніх підприємств (філій) є найбільш ризикованим типом іноземного інвестування, що вимагає від іноземного інвестора значної відповідальності у виконанні своїх зобов'язань. Такий варіант, як правило, застосовується в країні, на ринках якої можна досягти найбільшого потенціалу для отримання прибутку.

Ліцензійну угоду, за якою транснаціональна корпорація передає право на використання нової технології місцевій фірмі. Місцева фірма у такому випадку стає відповідальною за виробництво і реалізацію певного товару.

Придбання неконтрольних пакетів акцій місцевих підприємств здійснюється іноземним інвестором через пряму купівлю на місцевому фондовому ринку.

Контрольні пакети акцій місцевих підприємств іноземні інвестори можуть придбати різними способами (прямою купівлею, у процесі приватизації, обміну боргів на акції тощо). Цей варіант інвестування вітчизняних фірм надає право контролю за їх діяльністю.

Потенційні іноземні інвестори, коли приймають рішення про доцільність інвестицій у тій чи іншій країні, звертають увагу на наявність достатніх ознак інвестиційної привабливості. До таких ознак належать:

- характеристика місцевого ринку (його місткість, купівельна спроможність населення, потенціал зростання цих показників);
- доступність ринку з погляду сприятливого законодавчого середовища;
- наявність у достатній кількості кваліфікованої робочої сили, її реальна вартість і продуктивність;

- рівень валютного ризику (курс місцевої валюти має сприяти економічній стабільності і породжувати довіру зарубіжних інвесторів);
- можливість репатріації капіталу (передовсім наявність законодавства, що не обмежує вивезення інвестованого капіталу і прибутку);
- стан захисту інтелектуальної власності (ця ознака є пріоритетною, особливо для динамічних галузей — виробництва комп'ютерів, засобів зв'язку, фармацевтики);
- торгова політика, яка суттєво впливає на вартість і масштаби експорту і імпорту певної продукції;
- міра державного регулювання економіки, що є важливим для захисту інтересів виробників і споживачів, а також для сприяння припливу іноземних інвестицій;
- наявність або можливість запровадження податкових та інших пільг, що стимулюють активне залучення іноземних інвестицій;
- політична стабільність;
- сприятливий економічний клімат, підтримування низького й передбачуваного рівня інфляції;
- достатній розвиток інфраструктури виробництва та ринку, наявність або можливість створення зон вільної торгівлі.

До пріоритетних сфер для іноземного інвестування в Україні віднесено:

- агропромисловий, лісопромисловий, паливно-енергетичний і металургійний комплекси;
- машинобудування;
- медична, легка, хімічна й нафтохімічна промисловість;
- зв'язок, транспортна й соціальна інфраструктури.

Вимоги до іноземних інвесторів в Україні полягають у наступному:

- іноземні інвестиції мають сприяти створенню нових робочих місць;
- іноземні інвестиції повинні спрямовуватись на впровадження сучасних або перспективних ресурсозберігаючих та екологічно безпечних технологій;
- іноземні інвестиції мають орієнтуватись на найбільш раціональне використання сировинної бази України і сприяти зниженню питомого енергоспоживання;

- продукція, виготовлена із залученням іноземних інвестицій, повинна бути конкурентоспроможною на міжнародних ринках.

Іноземним інвестиційним проектам у пріоритетних сферах надаються певні пільги. Основними з них є: застосування норм прискореної амортизації; збільшення періоду звільнення від податку на прибуток і додану вартість; повернення частини експортного мита на товари виробничого призначення, на деталі, вузли та агрегати, імпортовані за кооперацією; надання кредиту на пільгових умовах; страхування інвестиційних ризиків.

Декретом Кабінету Міністрів України “Про режими іноземного інвестування” зазначено, що іноземними інвесторами в Україні можуть бути:

- юридичні особи, створені відповідно до законодавства інших країн;
- фізичні особи – іноземці, які не мають постійного місця проживання в Україні;
- іноземні держави, міжнародні урядові та неурядові організації;
- інші іноземні суб’єкти інвестиційної діяльності.

Майно, що ввозиться в Україну як внесок іноземного інвестора до статутного фонду вітчизняного підприємства, звільняється від обкладання митом.

Для всіх іноземних інвесторів на території України встановлюється національний режим інвестиційної та іншої господарської діяльності.

8.3. | УПРАВЛІННЯ РЕАЛЬНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ

8.3.1. Форми реальних інвестицій

Ключова роль в інвестиційній діяльності підприємства належить реальному інвестуванню. Саме цей напрямок інвестиційної діяльності дозволяє підприємству досягати високих темпів росту, оновлювати продукцію, підвищувати її якість, успішно проникати на

нові товарні і регіональні ринки. На більшості підприємств реальне інвестування в сучасних умовах є єдиним напрямком інвестиційної діяльності.

Формою реальних інвестицій є капітальні вкладення. Капітальні вкладення – це засоби, вкладені у розширене відтворення основних фондів.

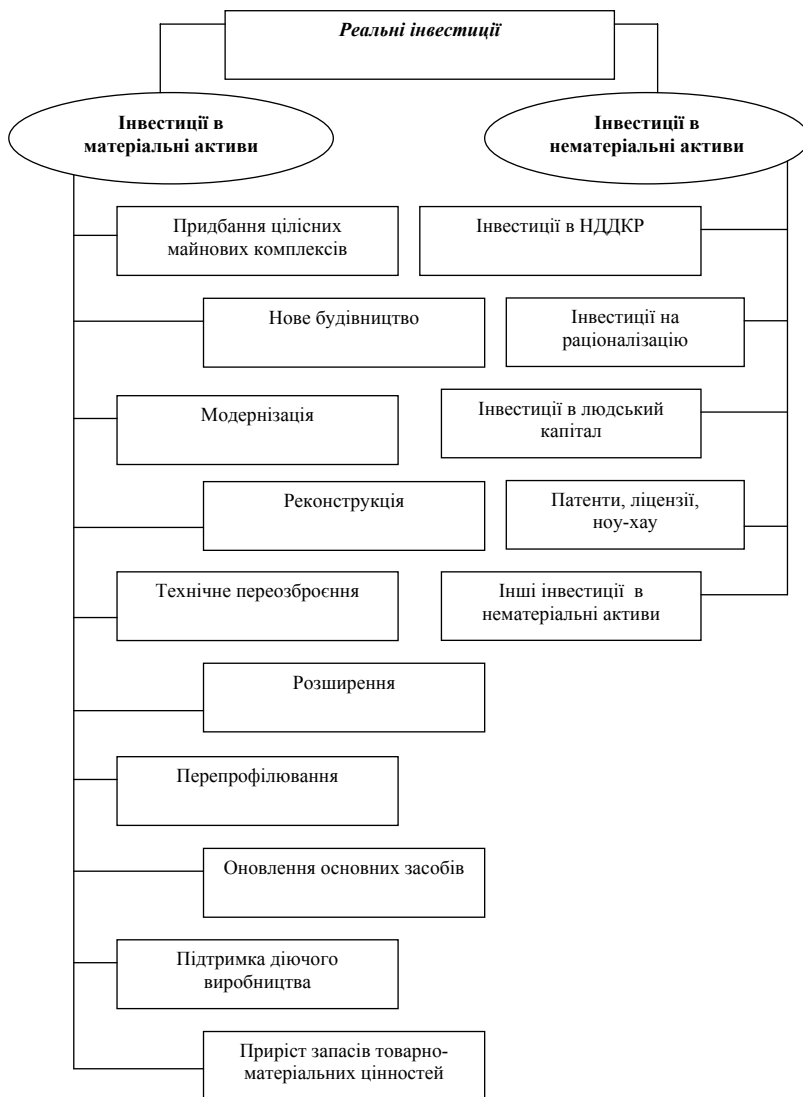
Основними завданнями використання капітальних вкладень є:

1. Реалізація соціальних програм.
2. Пропорційність розміщення продуктивних сил.
3. Гармонійний розвиток галузей економіки.
4. Прискорення темпів розвитку НТП і базових галузей економіки.
5. Реалізація програм розвитку паливно-енергетичного комплексу, програм житла, оновлення основних засобів.
6. Здійснення будівництва.

Основні форми реального інвестування подано на рис. 8.3.

Розглянемо суть реальних інвестицій у матеріальні активи.

- 1. Придбання цілісних майнових комплексів** – це інвестиції, що передбачають придбання компаній, злиття підприємств з метою підвищення використання їх сукупного фінансового потенціалу, взаємодоповнень технологій та номенклатури виготовленої продукції, можливостей зниження рівня операційних витрат, спільного використання збутової сітки на різних регіональних рівнях та інших аналогічних факторів.
- 2. Нове будівництво** – це інвестиції у будівництво підприємства, зведення будівель, споруд на нових земельних ділянках.
- 3. Модернізація** – це інвестиції, пов’язані з вдосконаленням і приведенням активної частини основних засобів у стан, що відповідає сучасному рівню здійснення технологічних процесів, шляхом конструктивних змін основного парку машин, механізмів і обладнання, що використовуються підприємством у процесі операційної діяльності
- 4. Реконструкція** – це форма інвестицій, пов’язана з удосконаленням виробництва і підвищенням його техніко-економічного рівня на основі досягнень НТП. Її здійснюють у відповідності з комплексним проектом реконструкції підприємства.
- 5. Технічне переозброєння** – інвестиції у підвищення техніко-технологічного рівня окремих виробництв, цехів і ділянок на основі запровадження сучасних техніки та технологій, механізації та

**Рис. 8.3. Форми реальних інвестицій**

автоматизації виробничого процесу, заміни застарілого обладнання.

6. **Розширення** – це інвестиції у будівництво другої та наступної черг, встановленням додаткових виробничих потужностей.
7. **Перепрофілювання** – інвестиції у нове обладнання, нові технологічні процеси з метою налагодження виробництва нової для даного підприємства продукції.
8. **Оновлення окремих видів обладнання** передбачає заміну або поповнення існуючого парку обладнання окремими новими їх видами, що не змінює загальної схеми здійснення виробничо-технологічного процесу.
9. **Підтримка діючого виробництва** - інвестиції у підтримку діючих потужностей у придатному для використання стані.
10. **Приріст запасів товарно-матеріальних цінностей** – інвестиції в оборотний капітал підприємства, пов'язаний з необхідністю нарощення оборотних активів при збільшенні обсягів виробництва та реалізації товарів, робіт, послуг підприємства.

Значної актуальності у ринкових умовах господарювання, в умовах висококонкурентного ринку набувають реальні інвестиції у нематеріальні активи. Конкуренція змушує товаровиробників запроваджувати у виробничий процес високотехнологічні розробки, що зумовлює активізацію інвестицій у нематеріальні активи.

Інвестиції в НДДКР – вкладання коштів у наукові розробки та конструкторські роботи з метою розробки та запровадження у виробничу діяльність підприємства нової науково-технічної продукції.

Інвестиції на раціоналізацію - інноваційне інвестування, спрямоване на активізацію та стимулювання працівників до пошуку шляхів зменшення витрат, підвищення конкурентоспроможності продукції, вдосконалення технології, що дозволяє суттєво підвищити технологічний потенціал підприємства у всіх сферах його господарської діяльності.

Інвестиції в людський капітал – інвестиції в освіту, знання, навички персоналу, що дозволить шляхом підвищення продуктивності та якості праці збільшити прибутковість підприємства.

Підвищити конкурентоспроможність продукції, забезпечити можливість виготовлення високотехнологічних товарів дозволяють також реальні інвестиції у придбання прав, технологічної до-

кументації, патентів на наукові відкриття, винаходів, промислових і товарних зразків, придбання ноу-хау тощо.

8.3.2. Характеристика та оцінка реального інвестиційного проекту

Інвестиційний проект – це письмовий документ, де викладено мету інвестування, методи її реалізації, опис об'єкта інвестування та фінансову доцільність інвестицій.

Розробка та реалізація інвестиційного проекту виробничого спрямування охоплюють певний проміжок часу – від ідеї до будівництва та експлуатації об'єкта. Цей проміжок часу називають циклом інвестиційного проекту (або життєвим циклом проекту). Він охоплює три фази (рис.8.4):

1. **передінвестиційну**, яка включає дослідження, що передують кінцевому прийняттю інвестиційного рішення;
2. **власне інвестиційну**, на якій здійснюється укладання контрактів, розробка проектно-кошторисної документації, спорудження чи облаштування виробничих та інших приміщень, навчання персоналу, пусконаладжувальні роботи;
3. **виробничу**, яка включає введення в експлуатацію основних засобів, ведення господарської діяльності підприємства після практичної реалізації проектних рішень.

Основною, як зазначає більшість науковців та практиків, є передінвестиційна фаза інвестиційного проекту. Вона складається з трьох стадій: аналітичної, проектної та кінцевої.

АНАЛІТИЧНА стадія передбачає аналіз альтернативних варіантів, узагальнення інформації про необхідність інвестування в конкретний об'єкт, визначення інвестиційних можливостей. Головною метою цієї стадії є привертання уваги до тієї чи іншої інвестиційної пропозиції.

ПРОЕКТНА стадія охоплює:

- а) попереднє техніко-економічне обґрунтування інвестиційного проекту;
- б) дослідницьке забезпечення проекту у напрямі:
 - прогнозування попиту на продукцію;
 - визначення постачальників сировини та матеріалів;

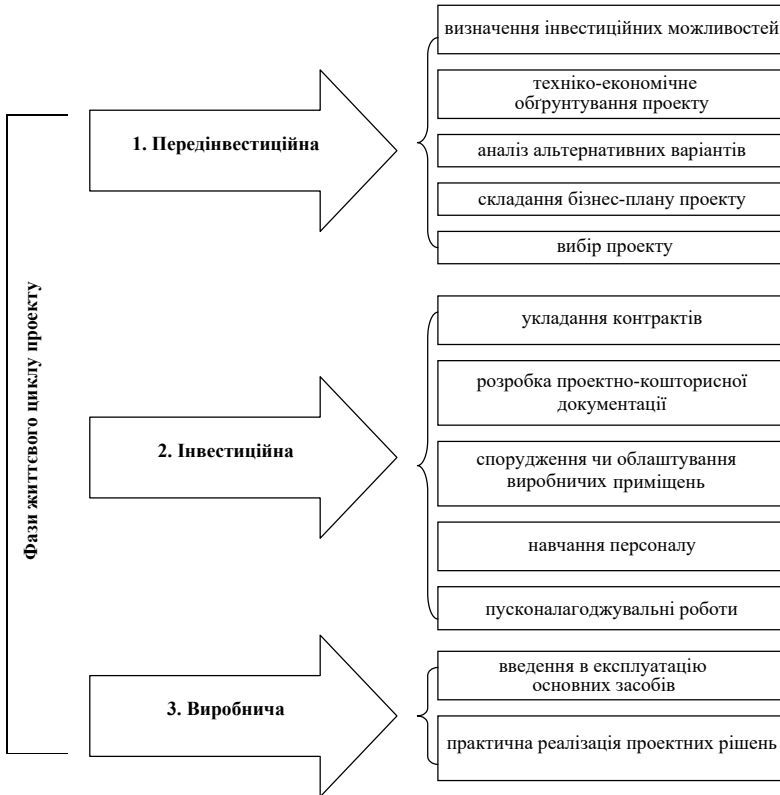


Рис.8.4. Фази життєвого циклу проекту

- вивчення місця розміщення виробництва (актуально для проектів, де транспортні витрати можуть бути визначальним чинником);
- оцінка впливу об'єкта виробництва на навколишнє середовище;
- проведення потрібних лабораторно-експериментальних випробувань;
- обґрунтування оптимальних масштабів виробництва;
- вибір устаткування з урахуванням кількості й можливостей постачальників та обсягів інвестиційних ресурсів на альтернативній основі.

в) техніко-економічне обґрунтування інвестиційного проекту;
 г) формування інвестиційного бізнес-плану проекту - максимально компактного за змістом і стандартного за формою документа, у якому викладено основне спрямування інвестиційного проекту та його основні технічні та фінансово-економічні параметри.

На КІНЦЕВІЙ стадії передінвестиційної фази проекту здійснюється остаточний вибір проекту.

Коротка характеристика інвестиційного проекту подана у табл. 8.1.

Таблиця 8.1

Коротка характеристика інвестиційного проекту

Розділи проекту	Інформація за розділами
1	2
Розділ 1. Загальні положення	1.1. Мета, тип та вид проекту 1.2. Суть проекту 1.3. Форма інвестицій 1.4. Величина інвестицій 1.5. Термін інвестування 1.6. Дохід від реалізації проекту за роками 1.7. Підтримка органів влади 1.8. Номенклатура продукції (робіт, послуг) 1.9. Ринок збуту 1.10. Потреба у позичковому капіталі
Розділ 2. Характеристика галузі	2.1. Сфера та галузь діяльності 2.2. Попит на продукцію галузі 2.3. Рівень конкуренції в галузі 2.4. Рівень розвитку галузі
Розділ 3. Характеристика продукції (послуг)	3.1. Назва продукту (послуги) 3.2. Якісні характеристики продукту 3.3. Можливість вдосконалення продукту 3.4. Інші особливості продукту 3.5. Обсяг виготовлення продукції 3.6. Структура продукції 3.7. Динаміка випуску продукції в процесі реалізації проекту
Розділ 4. Учасники проекту	4.1. Визначення можливих учасників проекту 4.2. Характеристика учасників проекту 4.3. Внески, обов'язки та відповідальність учасників проекту

Продовження таблиці 8.1

1	2
Розділ 5. Розміщення об'єкту інвестування	5.1. Країна, регіон, де реалізується інвестиційний проект 5.2. Місто (село), в якому розміщується об'єкт
Розділ 6. Аналіз ринку та план маркетингу	6.1. Характеристика споживачів, їх районування 6.2. Місткість ринку 6.3. Характеристика конкурентів 6.4. Характеристика попиту, прогноз продажу 6.5. Характеристика цін 6.6. Інші характеристики ринку 6.7. План маркетингу
Розділ 7. Ресурси проекту	7.1. Характеристика та способи постачання сировини, матеріалів 7.2. Характеристика та умови придбання технології 7.3. Характеристика та умови придбання обладнання 7.4. Характеристика персоналу, наявність та можливість його використання, витрати на підготовку 7.4. Характеристика та умови придбання інших ресурсів
Розділ 8. Реалізація інвестиційного проекту	8.1. Організаційна структура управління проектом 8.2. Обов'язки, права та відповідальність керівника проекту 8.3. Вимоги до команди проекту
Розділ 9. Ризики проекту	9.1. Види ризиків, пов'язані з проектом 9.2. Оцінка ризиків 9.3. Методи нейтралізації ризиків
Розділ 10. Фінансовий план	10.1. Розрахунок обсягів інвестицій за окремими стадіями проекту 10.3. Графік вкладання інвестицій 10.4. Прогнозний баланс 10.5. Розрахунок порогу рентабельності 10.6. Розрахунок терміну окупності інвестицій
Розділ 11. Стратегія фінансування	11.1. Обґрунтування інвестиційного проекту за альтернативними варіантами 11.2. Структура джерел фінансування проекту 11.3. Форми залучення інвестицій 11.4. План доходів та витрат
Розділ 12. Економічний та соціальний ефект від проекту	12.1. Створення робочих місць 12.2. Залучення іноземних інвестицій 12.3. Створення соціально-побутової інфраструктури 12.4. Підвищення життєвого рівня населення

Одним із основних завдань управління реальними інвестиційними проектами є оцінка доцільності інвестування. Розрахунок показників ефективності майбутніх інвестицій є одним із найважливіших, водночас і складних процедур управління інвестиційною діяльністю підприємства.

Існують різні методи оцінки інвестиційних проектів, однак усі вони базуються на співставленні результатів інвестицій і тих затрат грошових засобів, завдяки яким ці результати досягаються. Тому важливо правильно визначити реальну вартість інвестованих засобів, тобто вартість капіталу.

Найпоширенішим є метод оцінювання ефективності інвестицій за допомогою визначення розмірів грошового потоку, який складається із суми чистого прибутку та амортизаційних відрахувань за час експлуатації. При цьому сума грошового потоку й сума капітальних вкладень мають бути приведені до теперішньої вартості.

До системи показників, які використовують для визначення ефективності інвестицій, належать сума чистої теперішньої вартості, індекс доходності, період окупності та внутрішня норма прибутковості (рис.8.5).

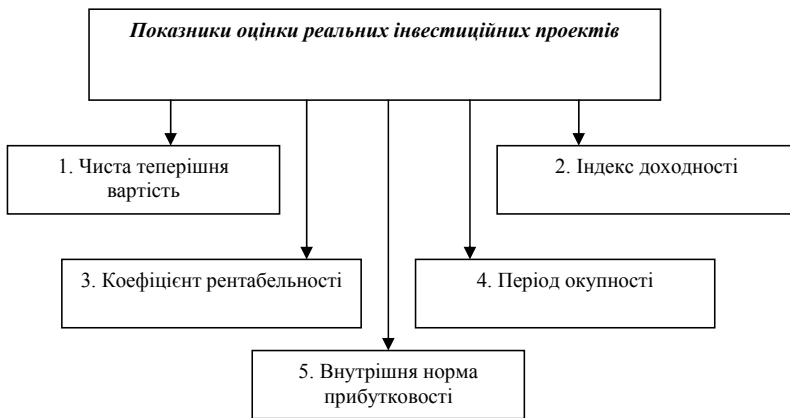


Рис. 8.5. Показники оцінки реальних інвестиційних проектів

Чиста теперішня вартість (ЧТВ) – це абсолютна сума ефекту від здійснення інвестицій, тобто це різниця між сумою грошових надходжень (грошових потоків), що виникають внаслідок реаліза-

ції інвестиційного проекту і дисконтованих до поточної вартості і сумою дисконтованих всіх затрат, що необхідні для реалізації інвестиційного проекту. ЧТВ розраховують за формулою:

$$ЧТВ = \sum_{t=1}^n \frac{ГП_t}{(1+\delta)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{I_t}{(1+\delta)^t},$$

де I_t – початкові інвестиції;

$ГП_t$ – грошові потоки в році t , що будуть отримані завдяки інвестиціям;

δ – ставка дисконтування.

Величину грошових потоків визначають за формулою:

$$ГП_t = \Pi_t + A_t - \Pi_{nt},$$

де Π_t – прибуток від реалізації проекту в році t ;

A_t – амортизація на реновацію в році t ;

Π_{nt} – податок на прибуток Π_t .

Отже, грошовий потік охоплює чистий прибуток і амортизацію за весь період експлуатації. Якщо цей період визначити важко, то в розрахунках його приймають таким, що становить 5 років.

Якщо ЧТВ проекту – величина додатна, то це буде означати, що в результаті реалізації такого проекту цінність фірми зросте і відповідно інвестування піде їй на користь, тобто проект необхідно прийняти.

Дисконтна ставка – це процентна ставка, застосування якої в процесі дисконтування дасть змогу привести майбутню вартість грошового потоку до теперішньої. Чим вищий темп інфляції, тим вищою має бути ставка процента, яка могла б компенсувати інвестору втрачений доход.

Показник чистого приведенного доходу не може бути від’ємним числом, бо в цьому разі здійснені інвестиції не принесуть доходу і будуть збитковими.

Приклад

Підприємство має два альтернативних варіанти інвестиційних проектів – проект А і проект Б. Для оцінки ефективності цих проектів визначимо очікувану суму чистого приведенного доходу за цими проектами. Дані, які характеризують ці проекти, наведені в таблиці 8.2.

Таблиця 8.2
(грн.)

Показники	Інвестиційні проекти	
	А	Б
Обсяг інвестиційних коштів	8000	9000
Період експлуатації інвестиційного проекту, роки	3	4
Сума чистого грошового потоку – всього	11000	13000
в тому числі:		
1-й рік	5000	4000
2-й рік	2000	5000
3-й рік	4000	2000
4-й рік	-	2000

Примітка: Дисконтна ставка для проектів – 10%.

Розрахунок теперішньої вартості грошового потоку за інвестиційними проектами наведені у таблиці 8.3.

Таблиця 8.3

Розрахунок теперішньої вартості грошового потоку

Роки	Інвестиційні проекти					
	„А”			„Б”		
	майбутня вартість	дисконтний множник при ставці 10 %	теперішня вартість	майбутня вартість	дисконтний множник при ставці 10 %	теперішня вартість
1-й рік	5000	0,909	4545	4000	0,909	3636
2-й рік	2000	0,826	1652	5000	0,826	4130
3-й рік	4000	0,751	3005	2000	0,751	1502
4-й рік	-	-	-	2000	0,683	1366
Всього	11000	-	9202	15000	-	10634

З врахуванням наведених розрахунків, визначимо чисту теперішню вартість проектів. За проектом „А” вона становитиме: $9202 - 8000 = 1202$ грн., а за проектом „Б” – $10634 - 9000 = 1634$ грн.

Таким чином, порівнюючи показники чистої теперішньої вартості, робимо висновок, що проект „Б” більш доцільний.

Показник *ЧТВ* дає відповідь, чи доцільне інвестування, але не говорить про відносний рівень росту капіталу інвестора. Відповідь на це питання дає будемо використовувати такий показник, що дозволяє визначити, як зросте цінність фірми (багатство інвестора) в розрахунку на 1 грн. інвестицій, тобто індекс доходності.

Індекс доходності – це відносний показник, що характеризує ефективність інвестицій. Він визначається відношенням суми дисконтованого грошового потоку до суми вкладених коштів:

$$ID = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{ГП_t}{(1+d)^t}}{\sum_{t=0}^n \frac{I_t}{(1+d)^t}}$$

ID – індекс доходності;

ГП_t – сума грошового потоку в теперішній вартості;

I_t – сума інвестицій у даний проект.

Індекс доходності не може бути меншим за одиницю (такий проект є неефективним і його слід відхилити).

Показники чистої теперішньої вартості та індексу доходності перебувають у прямій залежності.

Приклад. Використовуючи дані попереднього прикладу, розрачуємо індекс доходності за інвестиційними проектами „А” та „Б”.

За проектом „А” індекс доходності становитиме: $9202/8000=1,15$;

За проектом „Б” індекс доходності становитиме: $10634/9000=1,18$.

Порівняння інвестиційних проектів за показником індексу доходності показує, що проект „Б” більш ефективний.

Показник **періоду окупності** показує, за який час вкладені кошти повернуться до інвестора:

$$Po = I/ГПс,$$

де *I* – загальна сума інвестицій у теперішній вартості;

$ГПс$ – середньорічна сума грошового потоку в теперішній вартості.

Приклад. Використовуючи дані попередніх прикладів, визначимо період окупності за інвестиційними проектами „А” та „Б”.

Для цього в першу чергу визначимо середньорічну суму чистого грошового потоку у теперішній вартості.

За проектом „А” вона становитиме: $9202/3 = 3067,3$ грн.

За проектом „Б” вона становитиме: $10634/4 = 2658,5$ грн.

З врахуванням середньорічної вартості чистого грошового потоку період окупності проекту „А” становитиме: $8000/3067,3 = 2,6$ року; за проектом „Б”: $9000/2658,5 = 3,4$ року.

Порівняння інвестиційних проектів свідчить про переваги проекту „А” над проектом „Б”.

Коефіцієнт рентабельності. Існує два підходи до розрахунку цього показника:

- за *першим підходом*, розрахунок здійснюється за формулою:

$$PI = \frac{ЧТВ}{I}$$

де PI – коефіцієнт рентабельності інвестиційного проекту;

$ЧТВ$ – величина чистої теперішньої вартості за період експлуатації проекту;

I – сума інвестиційних витрат на реалізацію інвестиційного проекту, дисконтована до поточної вартості;

- за *другим підходом* коефіцієнт рентабельності визначається за формулою:

$$PI = \frac{ЧП}{I}$$

де $ЧП$ – чистий прибуток від інвестиційного проекту.

У процесі оцінки інвестиційного проекту розрахунок коефіцієнта рентабельності за другим підходом може відігравати лише другорядну роль, тому що не дозволяє у повній мірі оцінити весь грошовий потік за проектом (значну частину цього потоку становлять амортизаційні відрахування).

Приклад. Використовуючи дані попередніх прикладів, визначимо коефіцієнт рентабельності за інвестиційними проектами „А” та „Б”.

З врахуванням результатів розрахунку ЧТВ, коефіцієнт рентабельності за проектом „А” становитиме: $1202/8000 = 0,15$; за проектом „Б”: $1634/9000=0,18$.

Порівняння інвестиційних проектів свідчить про переваги проекту „Б” над проектом „А”.

Внутрішня норма прибутковості (ВНП) - це показник, що характеризує рівень окупності засобів, що спрямовані на інвестування. Фактично - це відсоткова ставка, яка характеризує мінімально необхідну інтенсивність отримання інвестиційного доходу.

ВНП знаходять, прирівнюючи ЧТВ до нуля:

$$\sum_{t=1}^n \frac{ГП_t}{(1+\delta)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{I_t}{(1+\delta)^t} = 0$$

Виходячи з даної рівності, знаходять величину δ , яка і є внутрішньою нормою прибутковості (ВНП).

Внутрішню норму прибутковості графічно зображено на рис. 8.6.

ВНП - це та величина коефіцієнта дисконтування δ , при якому крива зміни ЧТВ перетинає горизонтальну вісь, тобто ЧТВ=0.

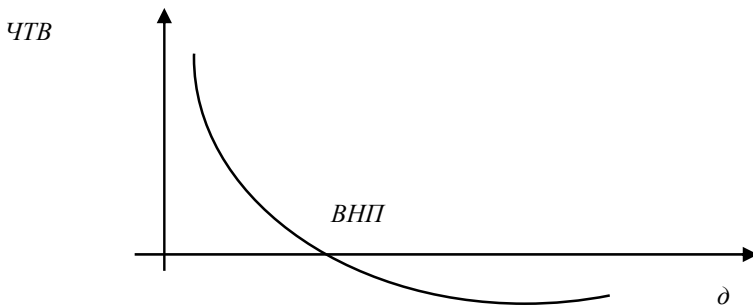


Рис. 8.6. Графічний аналіз ефективності реалізації інвестиційних проектів, що вимагають додаткового обсягу капіталу [1, с.87]

ВНП дає змогу знайти граничне значення коефіцієнта дисконтування, що поділяє інвестиції на доцільні та недоцільні.

Якщо у підприємства для здійснення інвестицій відсутні власні засоби, воно може залучити їх з різних джерел. Вартість залученого капіталу у цьому випадку визначається як середньозважена вартість капіталу (*CBK* або *WACC*).

Для визначення доцільності інвестування необхідно порівняти внутрішню норму прибутковості з середньозваженою вартістю залученого капіталу.

Якщо:

$ВНП > WACC$ – проект вигідний

$ВНП < WACC$ – проект не вигідний

Реалізація інвестиційного проекту може відбуватись за сприятливих чи несприятливих зовнішніх умов. Вплив зовнішніх факторів на хід реалізації інвестиційного проекту спричиняє інвестиційний ризик. Розглянемо прийоми управління інвестиційним проектом за несприятливих умов його реалізації (табл. 8.4).

Таблиця 8.4

Прийоми управління інвестиційним проектом

Можливі події під час реалізації проекту	Прийоми управління
1	2
1. Скорочення обсягу продаж	<ol style="list-style-type: none"> 1. Активізація рекламних заходів щодо проектного продукту 2. Зниження ціни на продукцію проекту 3. Розвиток дистрибуторської мережі 4. Стимулювання попиту 5. Підвищення якості продукції 6. Оновлення продукції 7. Надання відстрочки платежів
2. Зниження ринкових цін на аналогічну продукцію	<ol style="list-style-type: none"> 1. Розробка заходів до зниження витрат на виробництво 2. Активне проведення цінової політики
3. Збільшення змінних витрат	<ol style="list-style-type: none"> 1. Підвищення продуктивності праці 2. Закупівля більш дешевших матеріалів 3. Зміна постачальників та методів постачання

Продовження таблиці 8.4

1	2
4. Збільшення постійних витрат	1. Скорочення адміністративних витрат 2. Скорочення витрат на збут 3. Скорочення витрат на оренду 4. Скорочення транспортних та інших витрат
5. Збільшення тривалості фінансово-експлуатаційного циклу	1. Зміна технології виробництва 2. Зменшення виробничих запасів та запасів готової продукції 3. Відстрочка платежу постачальникам за сировину та матеріали
6. Збільшення тривалості збуту продукції	1. Активізація рекламної кампанії 2. Стимулювання попиту пільговими умовами збуту 3. Модернізація дизайну та упаковки 4. Покращення споживчих властивостей продукту 5. Зниження цін
7. Тривалість затримки платежів за реалізовану продукцію	1. Відвантаження тільки після передоплати 2. Освоєння нових ринків з більш розвинутою системою платежів
8. Нестабільність поставок сировини та матеріалів	Створення страхового запасу матеріалів та комплектуючих виробів

8.4. | УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ

Фінансові інвестиції – це вклади у фінансові активи з метою отримання інвестиційного доходу (відсотки, дивіденди тощо), зростання вартості капіталу чи інших вигід.

Формами здійснення фінансових інвестицій є [6, с.184; 7, с.307]:

1. Вкладення в доходні фондові інструменти, тобто придбання акцій, облігацій, державних та корпоративних цінних паперів, що вільно обертаються на фондовому ринку.

2. Вкладення в доходні види грошових інструментів (наприклад, депозитні сертифікати) з метою отримання інвестиційного доходу.
3. Вкладення капіталу у статутний капітал спільних підприємств з метою отримання додаткового інвестиційного доходу та розширення сфери впливу на їх діяльність.

Відмінні ознаки між реальними та фінансовими інвестиціями подано у таблиці 8.5.

Таблиця 8.5

Відмінності між реальним та фінансовим інвестуванням

Ознака	Реальні інвестиції	Фінансові інвестиції
Мета вкладання капіталу	Отримання прибутку шляхом задоволення ринку у конкурентоспроможній продукції	Використання тимчасово вільного капіталу
Призначення	Розширене відтворення основних фондів	Резерв грошових активів
Ліквідність	Низька	Висока
Можливість оперативного управління	Не існує	Існує
Інфляційних захист	Високий	Низький
Рівень доходності	Високий	Низький
Характер участі в інвестуванні	Прямий	Непрямий

Серед фінансових інвестицій виділяють довгострокові та короткострокові.

Довгострокові фінансові інвестиції – це інвестиції зі строком погашення понад один рік, а також інвестиції, які не можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент.

Поточні фінансові інвестиції – це інвестиції зі строком погашення, меншим за один рік, які можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент.

Класифікація фінансових інвестицій подана на рис. 8.7.

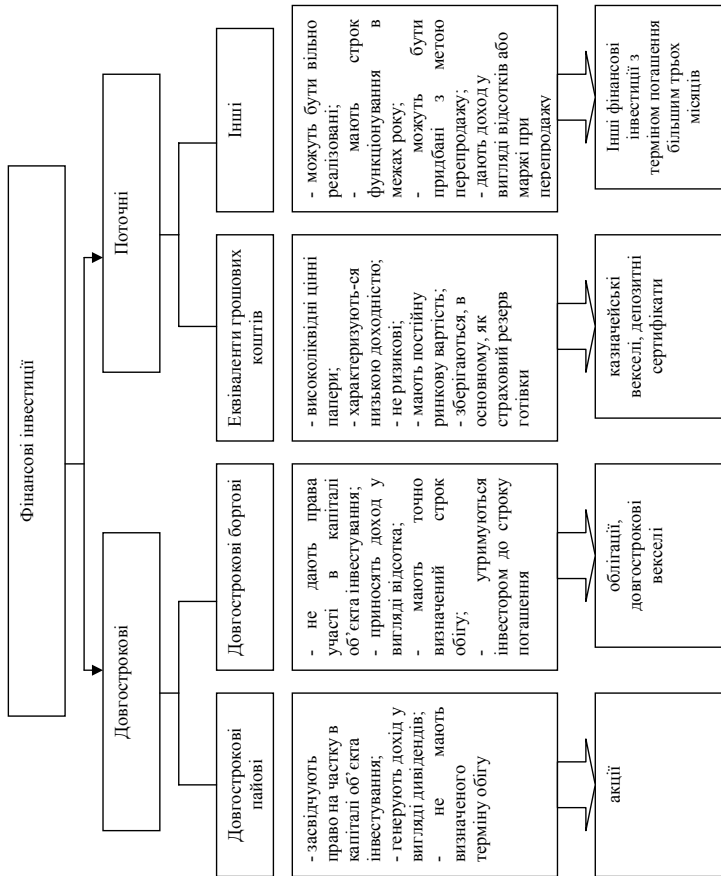


Рис. 8.7. Класифікація фінансових інвестицій

Фінансові інвестиції підприємство може придбати шляхом купівлі, обміну на цінні папери власної емісії, інші активи.

Управління фінансовими інвестиціями – це сукупність методів, прийомів та фінансових рішень, спрямованих за забезпечення надійності, доходності та ліквідності фінансових вкладень.

Сукупність фінансових вкладень у цінні папери розглядається як інвестиційний портфель. *Інвестиційний портфель* – це цілеспрямована сукупність цінних паперів, передбачена для здійснення фінансового інвестування у відповідності з розробленою інвестиційною політикою [2, с.92].

Процес формування інвестиційного портфелю здійснюється за певними етапами (рис. 8.8). Інвестори здійснюють аналіз фондового ринку, національної економіки, вибір промисловості, аналіз компаній, оцінку їх цінних паперів та здійснюють остаточний вибір об'єктів інвестування.

Вибір сукупності фінансових інвестицій для формування інвестиційного портфеля базується на теоретичних та концептуальних засадах. Концептуальні засади формування портфеля цінних паперів вирізняють традиційний підхід та сучасну портфельну теорію.

Традиційний підхід до формування портфеля цінних паперів передбачає диверсифікацію різних фінансових інструментів, що входять до його складу. Такий підхід за рахунок диференційованих підходів дозволяє зменшити фінансовий ризик. За цим підходом при формуванні портфеля використовуються методи та інструментарій фундаментального та технічного аналізу.

Сучасна портфельна теорія (засновники Г.Макровіц, Д.Тобін, У.Шарп) передбачає оптимізацію інвестиційного портфеля за певними критеріями при забезпеченні кореляційного зв'язку доходності окремих цінних паперів між собою. Такий підхід базується на використанні статистичних методів оптимізації портфеля. Критерії формування портфеля цінних паперів залежать безпосередньо від інвестора. Одні інвестори прагнуть максимізувати прибутки, деякі – збільшити капітал. Однак за основу критеріїв формування портфеля цінних паперів, як правило, усі беруть дохідність та ризик.

Основний принцип сучасної теорії формування портфеля цінних паперів полягає у максимізації його доходності та мінімізації ризику. Співставляючи ці два показники і здійснюється вибір

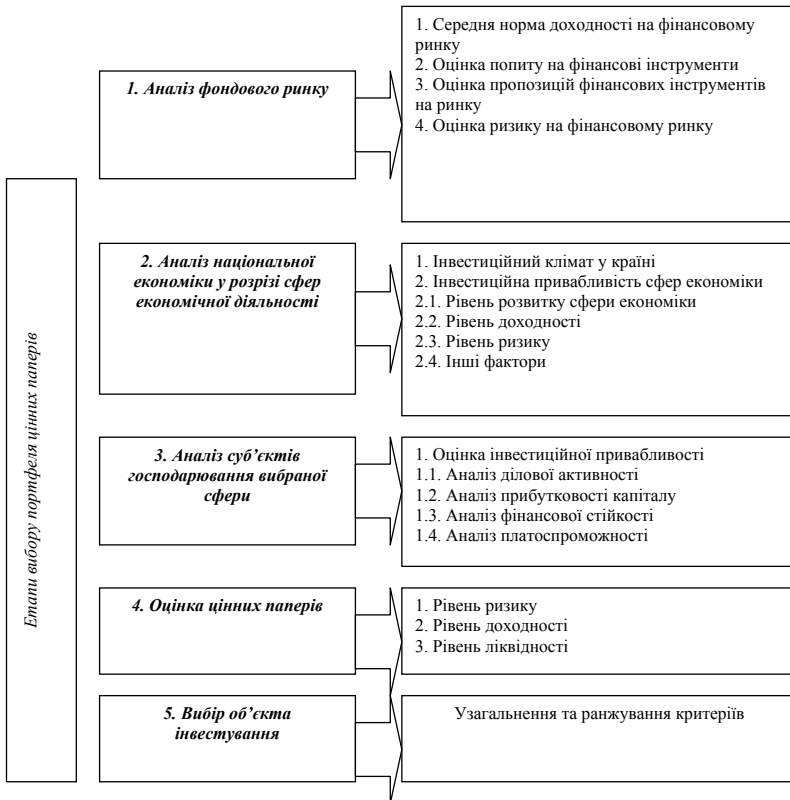


Рис. 8.8. Етапи вибору портфеля цінних паперів

кращого із варіантів портфельів. Тобто, сучасна портфельна теорія дозволяє інвесторам здійснити вибір неризикових високодохідних цінних паперів, за допомогою сучасних інформаційних технологій, статистичних та економіко-математичних методів. Детальніше – [2, с.101].

Процес формування портфеля цінних паперів повинен відповідати певним принципам, характеристика яких подана у табл. 8.6.

Враховуючи наведені принципи, можна виділити три підходи політики управління фінансовими інвестиціями підприємства: помірну, агресивну та консервативну (рис.8.9).

Агресивна політика управління фінансовими інвестиціями передбачає формування інвестиційного портфеля за рахунок цінних паперів, що генерують високі поточні доходи або забезпечують високий рівень участі у капіталі інших підприємств. Цей тип політики досить ризиковий, її застосовують високодохідні підприємства, що мають значний резерв грошових коштів та працівників, які володіють навичками аналізу та прогнозування фінансового ринку.

Консервативна політика управління фінансовими інвестиціями притаманна підприємствам, для яких фінансове інвестування здій-

Таблиця 8.6

Принципи формування портфеля цінних паперів

Принципи	Характеристика
Безпека основного капіталу	При виборі критеріїв формування портфеля цінних паперів необхідно у першу чергу забезпечити збереження величини основного капіталу для одержання майбутніх прибутків
Стабільність прибутку	Стабільний прибуток дозволяє інвестору більш точно планувати рух грошових коштів, що дозволить наперед визначити напрямки їх розподілу
Приріст капіталу	Інвестувати доцільно в акції високодохідних компаній, що дозволить забезпечити приріст власного капіталу
Ліквідність	Цінні папери повинні швидко продаватись на ринку без втрати своєї вартості
Диверсифікація	Зменшити портфельні ризики можна за рахунок диверсифікації інвестиційного портфеля за видами цінних паперів, їх емітентами, строками погашення, галузями та регіонами
Використання акцій закордонних підприємств	По можливості підприємству доцільно формувати інвестиційний портфель з цінних паперів інших країн, що зменшить ризик втрати його інвестиційної привабливості

снюється за залишковим принципом, резерви грошових коштів у таких підприємств незначні, а обмежене фінансове інвестуван-

ня спрямоване на формування інвестиційного портфеля за рахунок тих фінансових інструментів, які в першу чергу забезпечують надійний інфляційний захист та високу ліквідність.

Помірну політику управління фінансовими інвестиціями здійснюють підприємства, що дотримуються “центристської позиції”. Після детального вивчення ринку, підприємства формують інвестиційний портфель з цінних паперів з середнім рівнем ризику та дохідності.

Оцінка ефективності портфеля цінних паперів здійснюється за певними критеріями, основними з яких є:

- *критерій Трейнона*, згідно якого досліджується залежність між нормою прибутку за індивідуальним портфелем цінних паперів за певний період часу і нормою прибутку за ринковим портфелем;
- *критерій Шарпа*, згідно якого визначається премія за ризик інвестиційного портфеля на одиницю виміру загального ризику;
- *критерій Дженсена*, згідно якого здійснюється прогнозування стану фондового ринку на основі визначення норми прибутку портфеля цінних паперів як лінійної функції суми безризикової норми прибутку, премії за ризик, яка залежить від систематичного ризику портфеля, та випадкової помилки.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Що ви розумієте під інвестиціями ?
2. У чому полягає мета і завдання інвестиційної діяльності підприємства ?
3. Розкрийте етапи формування інвестиційної стратегії підприємства
4. Які види інвестицій ви знаєте ?
5. Хто є інвесторами та учасниками інвестиційної діяльності ?
6. Розкрийте суть та назвіть етапи інвестиційного проекту
7. Якими показниками оцінюється ефективність інвестиційного проекту ?
8. Розкрийте методику визначення терміну локупності інвестиційного проекту

9. Що таке внутрішня норма прибутковості інвестиційного проекту ?
10. Що таке інвестиційний портфель та які його типи вам відомі ?

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Засади довгострокового фінансового менеджменту визначає:

1. стратегія фінансового менеджменту;
2. тактика фінансового менеджменту;
3. політика фінансового менеджменту.

2. Інвестиції в цінні папери є:

1. фінансовими;
2. реальними.

3. Класифікація інвестицій за характером участі в інвестуванні поділяються на:

1. фінансові та реальні;
2. прямі та непрямі;
3. довго- та короткострокові;
4. державні та приватні.

4. Створення виробничих потужностей на нових площах за новими проектами передбачає:

1. реконструкція;
2. нове будівництво;
3. модернізація.

5. Абсолютним показником доцільності інвестування є:

1. чистий приведений дохід;
2. індекс доходності;
3. коефіцієнт рентабельності;
4. період окупності;
5. внутрішня ставка доходності.

6. Інвестиційний проект доцільний, якщо:

1. $ЧТВ > 0$;
2. $ЧТВ = 0$;
3. $ЧТВ < 0$.

7. Інвестиційний проект вигідний, якщо:

1. $ВНП > WACC$;
2. $ВНП < WACC$;
3. $ВНП = WACC$.

8. Більш ризикованим є:

1. агресивний інвестиційний портфель;
2. зважений інвестиційний портфель;
3. консервативний інвестиційний портфель.

9. При стабільно високій процентній ставці на фінансовому ринку доцільне:

1. збільшення розміру портфеля цінних паперів;
2. стабілізація розміру портфеля цінних паперів;
3. зменшення розміру портфеля цінних паперів.

10. Облаштування виробничих та інших приміщень здійснюється на:

1. передінвестиційній фазі інвестиційного проекту;
2. власне інвестиційній фазі інвестиційного проекту;
3. виробничій фазі інвестиційного проекту.

ПРАКТИЧНІ ЗАВДАННЯ

Завдання 1

Яким коштам сьогодні еквівалентна сума 100 тис. грн., що буде отримана через три роки (річний процент 24 %) ?

Завдання 2

Які гроші треба мати сьогодні, щоб через п'ять років повернути борг у сумі 400 тис.грн (банківський депозитний процент у перші два роки – 4 %, у наступні три роки – 6 %).

Завдання 3

Визначити доцільність двох проектів: маючи 100 тис. грн. купити будинок з метою його продажу через п'ять років за 130 тис. грн. чи покласти ці 100 тис. грн у банк під 7 % річних ?

Завдання 4

Організація міні-пекарні вартістю 40 тис.грн. має за прогнозованими розрахунками приносити упродовж п'яти років щорічний чистий прибуток у сумі 12 тис. грн. чи доцільний цей проект? Середньозважена ставка відсотка за кредит - 10%.

Завдання 5

Інвестиційний проект має такі показники прибутку і ставки дисконту, диференційовані за роками:

Показник	Роки				
	1	2	3	4	5
Обсяг прибутку, тис.грн	250	300	370	400	400
Ставка дисконту, %	20	17	15	14	13

Визначити сумарний за 5-річний період існування проекту обсяг прибутку, приведений до умов першого року.

Завдання 6

Інвестиційний проект передбачає організацію виробництва продукції за ціною реалізації 12 грн. Змінні витрати на виробництво одиниці продукції мають складати 7 грн. Умовно постійні витрати за проектом очікуються в обсязі 2460 грн. на місяць. Визначити мінімально необхідний обсяг виробництва, при якому не буде збитків за проектом.

Завдання 7

Прогнозовані доходи (надходження) і витрати коштів відповідно до інвестиційного проекту вказані у таблиці. Ставка дисконту прогнозується як 10 % для всіх 5 років існування проекту.

Показники, тис.грн.	Роки				
	1	2	3	4	5
Надходження коштів	-	500	1000	1000	800
Витрата коштів	1500	200	400	350	200

Визначити:

1. Чисту теперішню вартість проекту
2. Термін окупності
3. Коефіцієнт рентабельності

Завдання 8

Визначити, який проект більш вигідний. Розрахувати чисту теперішню вартість, термін окупності.

Показники, тис.грн.	Проект № 1 за роками				Проект № 2 за роками			
	1	2	3	4	1	2	3	4
Надходження коштів	-	800	1000	1500	-	1000	1000	1000
Витрата коштів	1000	400	400	600	800	700	600	500

Завдання 9

Визначити, який проект більш вигідний на основі розрахунку терміну окупності проектів.

Показники, тис.грн.	Рік		
	1	2	3
Проект А			
Доходи	10000	12000	12000
Витрати	6000	8000	7000
Проект Б			
Доходи	8000	8000	14000
Витрати	6000	4000	7000

Завдання 10

Визначити чисту теперішню вартість проекту і термін окупності інвестицій. Ставка дисконту рівна 15 %

Рік	Доходи, тис.грн	Витрати, тис.грн
2006	-	3000
2007	-	1000
2008	800	300
2009	1000	500
2010	1200	800
2011	1500	300
2012	2000	300
2013	2000	300

Завдання 11

Інвестор хоче придбати акції алюмінієвого комбінату, що пропонуються за ціною 10 тис.грн./од. У проспекті емісії доводиться, що через 5 років їх вартість збільшиться удвічі. Чи варто купувати ці акції, якщо інвестору доступні інші варіанти вкладення засобів, які забезпечують дохід на рівні 10 % річних? Розрахувати, чи буде вигідно купувати ці акції, якщо рівень доходності альтернативних вкладень 15 % річних.

Завдання 12

Припустимо, що Ви щорічно (у кінці року) вносите на спеціальний амортизаційний рахунок в банку по 2 тис. грн. протягом семи років при ставці депозиту 10 %. Яку суму Ви отримаєте через сім років?

Завдання 13

Припустимо, що ви вирішили сформувати власний пенсійний фонд шляхом відкладання у кінці кожного року (30 років трудової діяльності) по 500 ум.од. на банківський рахунок зі ставкою 3 %. Яка сума буде на Вашому рахунку через 30 років ?

Завдання 14

Машинобудівному підприємству необхідно через 5 років замінити потокову лінію вартістю 10 млн.грн. Є домовленість з банком про відкриття рахунку під амортизаційних фонд зі ставкою 10 %

річних. Скільки підприємству необхідно щорічно перераховувати на цей рахунок, щоб до початку 6-го року зібрати суму, яка буде достатньою для придбання аналогічної потокової лінії (інфляцію не враховувати).

Завдання 15

Чи вигідно купувати підприємство, вартість якого становить 100 млн. грн.? Розрахунки показують, що для модернізації цього підприємства необхідно у перші ж роки додаткові витрати на суму 50 млн. грн. Однак при цьому передбачається, що у наступні 8 років це підприємство буде забезпечувати щорічні грошові поступлення в сумі 25 млн. грн. Потім – через 10 років передбачається, що фірма продасть завод за залишковою вартістю, яка становитиме згідно з розрахунками близько 80 млн. грн.

Завдання 16

Фірма запропоновано за 500 млн. грн. купити приміщення для великого універсального магазину, організація продаж якого може забезпечити щорічний приплив грошових засобів у розмірі 100 млн. грн. протягом 10 наступних років. Рівень доходності за альтернативними формами інвестування складає на момент проведення аналізу 10 %. Чи варто фірмі купувати цей магазин?

Завдання 17

Використовуючи дані задачі 16, визначте рентабельність інвестицій у купівлю універсального магазину.

Завдання 18

Припустимо, що акціонерне товариство хоче придбати швейну фабрику за 5100 тис. грн., рівень рентабельності за альтернативними вкладеннями становить 15 %. Згідно із розрахунками ця швейна фабрика здатна забезпечити отримання щорічно грошових надходжень на суму 700 тис. грн.

Визначити:

1. Чи є доцільною така пропозиція ?
2. Чи є доцільною така пропозиція при щорічному темпі росту доходів на 4 %?

Завдання 19

Транспортна фірма хоче придбати вантажний автомобіль вартістю 1400 тис. грн. Його експлуатація за розрахунками може забезпечити протягом 10 років грошові поступлення на рівні 320 000 грн. на кінець року. Визначити внутрішню норму прибутку від такого виду діяльності.

Завдання 20

Фірма з торгівлі нерухомістю прагне придбати дві квартири за загальною вартістю 65 тис. грн., щоб продати першу з них через рік за 35 тис. грн., а другу – через два роки за ціною 50 тис. грн. Визначте чисту теперішню вартість та внутрішню норму прибутку інвестицій, якщо відсоткова ставка становить 10 %.

Завдання 21

Проаналізуйте, який інвестиційний проект є вигіднішим, визначивши чисту теперішню вартість за кожним з них:

Проекти	Початкові інвестиції, тис. грн	Грошові поступлення, тис. грн	
		1-й рік	2-й рік
А	10	0	14,4
Б	10	10	2,4

Завдання 22

Провести оцінку ефективності інвестиційних проектів на основі наведених даних.

Показники	Інвестиційні проекти	
	А	Б
Обсяг інвестиційних коштів	5000	7000
Період експлуатації інвестиційного проекту, роки	3	4
Сума грошового потоку – всього	7000	9000
в тому числі:		

1-й рік	3000	1500
2-й рік	2000	1500
3-й рік	2000	1500
4-й рік	-	4500

Примітка: Дисконтна ставка для проектів – 12%.

Завдання 23

Розрахуйте період окупності інвестиційного проекту на суму 600 млн. грн., впровадження якого протягом 8 років буде давати грошові поступлення у розмірі 150 млн.грн. Відсоткова ставка становить 17%.

Використана та рекомендована література до теми

1. Антонюк Л.Л., Сацик В.І. Фінансовий менеджмент. Курс лекцій. – Луцьк. – РВВ ЛДТУ. – 2003.
2. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. 2-е изд. перераб. и доп. (в 2-х томах). Т.2. - Киев: Эльга, Ника-Центр, 2004. - 560 с.
3. Бланк И.А. Управление прибылью. 2-е изд. перераб. и доп. Т.2 - Киев: Ника-Центр, 2002. - 752 с.
4. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. 2-е изд. перераб. и доп. (в 2-х томах). Т.2. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2004.- 624 с.
5. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. – 2 –ге вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2005. – 485 с.
6. Ситник Л.С. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 352 с.
7. Фінансовий менеджмент: Підручник / кер. кол. авт і наук. ред. проф. А.М.Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – 535 с.
8. Вахович І. М., Поліщук В. Г. Фінансовий менеджмент та фінансовий інжиніринг бізнес-процесів: магістерський курс: навчальний посібник в 2-х т. – 2-ге вид. Т.1. Вахович І. М. Фінансовий менеджмент бізнес-процесів. – Луцьк: СПД Галяк Жанна Володимирівна, друкарня «Волиньполіграф»™, 2014. – 640 с.
9. Господарський кодекс України, 2003. гл. 14, гл.30. (поточна редакція — Редакція від 31.03.2023).
10. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 р. №1560 (поточна редакція — Редакція від 10.10.2022)

11. Закон України «Про господарські товариства» від 19.19.1991 р. № 1576 (чинний, поточна редакція — Редакція від 31.03.2023 {Закон втратив чинність у частині, що стосується товариств з обмеженою відповідальністю та товариств з додатковою відповідальністю на підставі Закону № 2275-VIII від 06.02.2018})
12. Закон України «Про іпотеку» від 05.06.2003 р. № 898 (поточна редакція — Редакція від 08.06.2023)
13. Закон України «Про заставу» від 02.10.1992 р. № 2654 - XII (поточна редакція — Редакція від 10.10.2022)
15. Методичні рекомендації щодо підготовки та проведення оцінки державного інвестиційного проекту. Затвердженні наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 22.12.2017 р. №1865.
16. Методичні рекомендації з розроблення бізнес-плану підприємств. Затверджені наказом Міністерства економіки України від 06.09.2006 р. № 290.
17. Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів. Постанова Кабінету Міністрів України № 632 від 19.05.1999 р.
18. Наказ «Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 11 «Зобов'язання» від 31.01.2000 р. №20. (поточна редакція — Редакція від 03.11.2023)

УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ПІДПРИЄМСТВА

- 9.1. СУТНІСТЬ
ГРОШОВИХ ПОТОКІВ
ПІДПРИЄМСТВА
- 9.2. ЗАВДАННЯ ТА
ПРИНЦИПИ
УПРАВЛІННЯ
ГРОШОВИМИ
ПОТОКАМИ
- 9.3. ПОЛІТИКА УПРАВЛІННЯ
ГРОШОВИМИ
ПОТОКАМИ
ПІДПРИЄМСТВА

Питання для самоконтролю

Тестові завдання

Практичні завдання

Використана та
рекомендована література
до теми

ОСНОВНІ ТЕРМІНИ:

грошовий потік,

чистий грошовий потік,

дохід,

прибуток,

позитивний грошовий потік,

негативний грошовий потік,

операційна діяльність,

фінансова діяльність,

інвестиційна діяльність,

політика управління грошовими потоками,

консервативна,

агресивна,

помірна,

раціональна політика управління

грошовими потоками

9.1. СУТНІСТЬ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ ПІДПРИЄМСТВА

Грошові потоки - це рух грошових коштів, тобто надходження та вибуття грошових коштів та їх еквівалентів в результаті здійснення фінансово-господарської діяльності підприємств.

І.О.Бланк грошовий потік розглядає як сукупність розподілених за окремими інтервалами певного періоду поступлень та виплат грошових засобів, отриманих у процесі здійснення господарської діяльності, рух яких пов'язаний з факторами часу, ризику та ліквідності [2, с.263].

Грошовий потік підприємства відображає його грошові відносини внутрішнього та зовнішнього характеру [2, с.256].

Зовнішніми грошовими відносинами підприємства є відносини з податковими органами, бюджетними та позабюджетними фондами, клієнтами, постачальниками, фінансовими інституціями, з іншими господарюючими суб'єктами.

Внутрішніми фінансовими відносинами є такі, що здійснюються між структурними підрозділами підприємства, між адміністрацією та засновниками, працівниками.

Рух грошових коштів на підприємстві відображає форма фінансової звітності № 3 «Звіт про рух грошових коштів».

Грошові потоки, пов'язані з надходженням грошових коштів на підприємство називаються *позитивними грошовими потоками*.

Грошові потоки, пов'язані з вибуттям грошових коштів називаються *негативними грошовими потоками*.

Переклад грошей з каси на розрахунковий рахунок і навпаки, інші подібні переміщення грошових коштів всередині підприємства не є грошовими потоками.

Слід розрізняти:

- доход підприємства;
- прибуток підприємства;
- грошовий потік.

Доход підприємства характеризує облікові виручку від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), дохід від надання капіталу в борг, дохід від вкладення капіталу в об'єкти інвестування, тощо і відображається як в грошовій, так і негрошовій формі.

Прибуток підприємства є різницею між обліковими доходами та обліковими витратами підприємства.

Грошовий потік – це різниця між усіма отриманими й виплаченими підприємством коштами за певний період часу.

Розходження між сумою отриманого прибутку та величиною коштів полягає у такому [4, с.85]:

- прибуток відображає облікові грошові й негрошові доходи протягом певного періоду, що не збігаються з реальним надходженням коштів;
- прибуток визнається після здійснення продажу, а не після надходження коштів;
- при розрахунку прибутку витрати на виробництво продукції визнаються після її реалізації, а не в момент їхньої оплати;
- грошовий потік відображає рух грошових коштів, які не враховуються при розрахунку прибутку (амортизацію, капітальні витрати, податки, штрафи, боргові виплати й чисту суму боргу, позикові й авансовані кошти).

На відміну від прибутку й витрат, грошові потоки можна безпосередньо прослідкувати, сумуючи припливи та відтоки грошових коштів, що підтверджується банківською випискою або касовим документом.

В залежності від видів діяльності розрізняють грошові потоки від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності (рис.9.1.).

Операційна діяльність - це основна діяльність підприємства, яка пов'язана з виробництвом та збутом продукції (товарів, робіт, послуг), забезпечує основну частку доходу і є основною метою функціонування суб'єктів господарювання. Надходження та відтоки грошових потоків від операційної діяльності пов'язані з ефективністю виконання на підприємстві основних виробничо-комерційних функцій.

Інвестиційна діяльність включає надходження та витрачання коштів, пов'язаних з придбанням та продажем довгострокових активів, доходи від інвестицій. Вдосконалення виробничих потужностей, модернізація виробництва, оновлення техніки та технології призводить до зменшення грошового потоку від інвестиційної діяльності, однак з часом зумовлює значний приплив від операційної діяльності.

Таблиця 9.1

Розрахунок чистого грошового потоку за видами діяльності непрямим методом [на основі 2, с. 284]

1	2	3
ПЦП	Розрахункова формула	Умовні позначення
Від операційної діяльності	$ЧПП_0 = ЧП + A_{ос} + A_{нма} \pm \Delta ДЗ \pm \Delta З_{ма} \pm \Delta КЗ \pm \Delta Р$	<p>ЧП – чистий прибуток підприємства; А_{ос} – амортизація основних засобів; А_{нма} – амортизація нематеріальних активів; ΔДЗ – приріст (зменшення) суми дебіторської заборгованості; ΔЗ_{ма} – приріст (зменшення) суми запасів ТМЦ; ΔКЗ – приріст (зменшення) суми кредиторської заборгованості; ΔР – приріст (зменшення) суми резервного та інших страхових фондів</p>
Від інвестиційної діяльності	$ЧПП_i = P_{ос} + P_{нма} + P_{офп} + P_{са} + D_n - П_{ос} - \Delta НКБ - P_{нма} - П_{офп} - B_{са}$	<p>Р_{ос}, Р_{оз} – відповідно сума реалізації та придбання основних засобів; Р_{нма}, П_{нма} – відповідно сума реалізації та придбання нематеріальних активів; Р_{дфп}, П_{дфп} – відповідно сума реалізації та придбання довгострокових фінансових інвестицій; Р_{са}, В_{са} – відповідно сума реалізації та викупу власних активів Д_п – сума дивідендів (процентів), отриманих підприємством за довгостроковими фінансовими інструментами; ΔНКБ – приріст незавершеного капітального будівництва</p>

Продовження таблиці 9.1

1	2	3
Від фінансової діяльності	$\text{ЧГП}_\phi = \text{З}_{\text{вк}} + \text{З}_{\text{дк}} + \text{З}_{\text{кк}} + \text{ЦФ} - \text{П}_{\text{дк}} - \text{П}_{\text{вк}} - \text{Д}_{\text{вк}}$	<p>Звк — сума додатково залученого із зовнішніх джерел власного капіталу; Здк — сума додатково залучених довгострокових кредитів; Зкк — сума додатково залучених короткострокових кредитів; ЦФ — сума коштів, отриманого цільового фінансування; Пдк — сума погашення основного боргу за довгостроковими кредитами; Пвк — сума погашення основного боргу за короткостроковими кредитами; Двк — сума дивідендів (процентів), заплачених власникам підприємства (акціонерам) на вкладений капітал</p>
Загальний чистий грошовий потік певного періоду	$\text{ЧГП}_3 = \text{ЧГП}_0 + \text{ЧГП}_1 + \text{ЧГП}_\phi$	<p>ЧГПз — загальний чистий грошовий потік; ЧГП0 — чистий грошовий потік від операційної діяльності; ЧГП1 — чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності; ЧГПф — чистий грошовий потік від фінансової діяльності.</p>

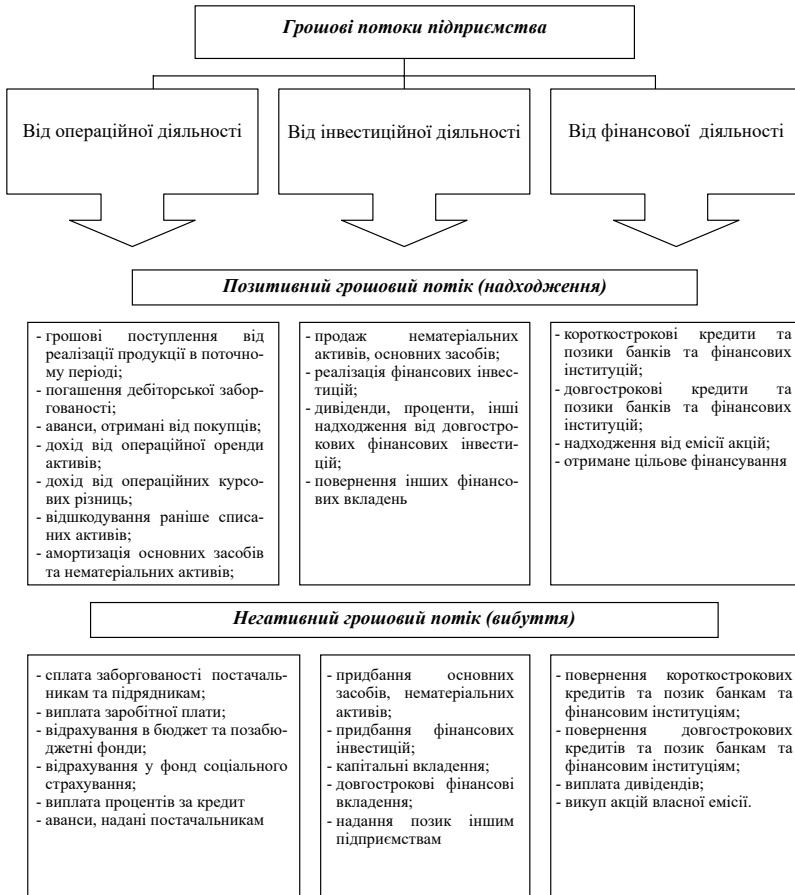


Рис. 9.1 Характеристика грошового потоку за видами діяльності

Фінансова діяльність включає надходження коштів в результаті одержання кредитів або емісії акцій, а також виплати, пов'язані з погашенням заборгованості за раніше отриманими кредитами і сплатою дивідендів. Ця діяльність спрямована на збільшення коштів для фінансового забезпечення операційної та інвестиційної діяльності.

Віднесення руху коштів до відповідної групи залежить, в першу чергу, від характеру господарської діяльності підприємства. Наприклад, інвестиції в цінні папери звичайно є інвестиційною діяльністю підприємства, але є основною (операційною) діяльністю інвестиційної компанії. Якщо одна операція включає суми коштів від декількох видів діяльності, ці суми необхідно розподіляти між відповідними видами діяльності. Наприклад, погашення основної суми богу підприємство відображає у складі фінансової діяльності, а виплату відсотків - у складі операційної діяльності [3, с.82].

Різниця між позитивним та негативним грошовим потоком (різниця між загальною сумою валового доходу та сумою валових витрат) становить *чистий грошовий потік (Cash Flow)*. Це один з найважливіших показників фінансового стану підприємства. Якщо значення чистого грошового потоку від'ємне, це означає, що підприємство знаходиться на межі банкрутства. Детальніше [5, с.68].

Визначення чистого грошового доходу може здійснюватись прямим та непрямим методом.

Непрямий метод спрямований на відслідковування взаємозв'язку між чистим прибутком та змінами, які відбуваються при здійсненні різних видів діяльності.

Розрахунок чистого грошового потоку (ЧГП) за видами діяльності непрямим методом подано у таблиці 9.1.

Прямий метод розрахунку чистого грошового потоку спрямований на визначення основних джерел надходження та напрямків використання коштів і дозволяє робити висновки про достатність коштів для розрахунку за поточними зобов'язаннями.

Різниця у розрахунках чистого грошового обороту за методами прямого та непрямого рахунку стосується лише операційної діяльності, за фінансовою та інвестиційною діяльністю розрахунки ідентичні.

Можливий алгоритм розрахунку чистого грошового потоку за прямим методом подано у таблиці 9.2.

У розрахунках за прямим методом зацікавлені зовнішні інвестори підприємства, адже від дозволяє прослідкувати здатність підприємства генерувати грошові потоки. Непрямий метод більш інформативний для внутрішніх аналітиків, адже дозволяє прослідкувати перетворення чистого прибутку в чистий грошовий потік.

Таблиця 9.2

Розрахунок чистого грошового потоку прямим методом

Залишок коштів на початок періоду		
Види діяльності	Поступлення (+)	Витрата (-)
Операційна	<ul style="list-style-type: none"> - від реалізації продукції, робіт, послуг; - аванси, отримані від підприємств; - від погашення дебіторської заборгованості; - інші поступлення 	<ul style="list-style-type: none"> - придбання сировини, матеріалів, напівфабрикатів у постачальників; - сплата заборгованості постачальникам; - аванси, надані постачальникам; - виплата заробітної плати робітникам та службовцям; - сплачені податки у бюджет та позабюджетні фонди; - інші виплати під час операційної діяльності
Інвестиційна	<ul style="list-style-type: none"> - продаж довгострокових активів; - дивіденди, проценти, інші надходження від довгострокових фінансових інвестицій; - надходження від повернення інших фінансових вкладень 	<ul style="list-style-type: none"> - придбання довгострокових активів; - капітальні вкладення; - надання довгострокових позик іншим підприємствам
Фінансова	<ul style="list-style-type: none"> - отримання довго- та короткострокових кредитів та позик від банків та фінансових інституцій; - надходження від емісії акцій; - отримане цільове фінансування 	<ul style="list-style-type: none"> - повернення довго- та короткострокових кредитів та позик банкам та фінансовим інституціям; - виплата дивідендів; - викуп акцій власної емісії.
Залишок коштів на кінець періоду		

9.2. ЗАВДАННЯ ТА ПРИНЦИПИ УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ

Управління грошовими потоками передбачає цілеспрямований вплив на процеси акумуляції грошових коштів, їх витрачання та перерозподіл з метою забезпечення платоспроможності, фінансової рівноваги, ритмічності та ефективності фінансового-господарської діяльності підприємства.

Основною *метою управління грошовими потоками* є забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку шляхом збалансування обсягів надходження та витрати коштів й їхньої синхронізації [2, с.280; 4, с.102]

Відповідно до мети, *завданнями управління грошовими потоками* можуть бути:

- забезпечення збалансування потреб та витрат грошових коштів за видами діяльності;
- знаходження компромісу між необхідністю підтримки для забезпечення ліквідності обсягу грошових коштів і бажанням інвестувати тимчасово вільні кошти з метою підвищення їх прибутковості;
- збалансування обсягів поступлення та витрати грошових засобів в часі.

Процес управління грошовими потоками підприємства повинен здійснюватись з врахуванням певних принципів, що подані у табл. 9.3.

До складу основних методів управління грошовими потоками відносяться:

- аналіз грошових потоків;
- планування грошових потоків;
- контроль за рухом грошових коштів;
- облік грошових потоків.

Аналіз грошових потоків - це сукупність методів формування і обробки даних про грошові потоки, які дають об'єктивні оцінки рівня достатності формування грошових потоків, ефективності

Таблиця 9.3

Принципи управління грошовими потоками

Принцип	Зміст принципу	Джерело
Достовірності інформації	Відповідність даних фінансової звітності реальному руху грошових коштів, уніфікація методичних підходів до формування інформаційної бази	Л.О. Коваленко, Л.М.Ремньова [3, с.85], А.М.Поддєрьогін [5, с.74]
Збалансованості	Управління окремими видами грошових потоків підпорядковане загальній цілі і завданням управління, тому вони повинні бути збалансованими за видами, обсягами, часовими інтервалами та іншими суттєвими характеристиками	А.М.Поддєрьогін [5, с.74]
Ефективності	Забезпечення ефективного використання тимчасово вільних грошових коштів шляхом здійснення фінансових інвестицій, оптимального розподілу грошових коштів у просторі і часі	А.М.Поддєрьогін [5, с.74]
Ліквідності	Синхронізація позитивного та негативного грошового потоку дозволяє забезпечити високий рівень платоспроможності підприємства	І.О. Бланк [1, с.137]
Своєчасності, оперативності	Управління грошовими потоками вимагає постійного моніторингу наявності, руху, потреби в грошових коштах	Л.О. Коваленко, Л.М.Ремньова [3, с.85]
Маневреності	Забезпечення своєчасності розрахунків скорочує потребу в позикових коштах	Л.О. Коваленко, Л.М.Ремньова [3, с.85]
Прибутковості (ефективності)	Управління грошовими потоками спрямоване на досягнення вищої прибутковості використання грошових коштів внаслідок організаційно-управлінських дій	Л.О. Коваленко, Л.М.Ремньова [3, с.85]
Індивідуальності	Принципи, які визначаються специфікою моделі управління грошовими потоками конкретного підприємства	А.М.Поддєрьогін [5, с.74]

їх використання, а також збалансованості позитивного та негативного грошових потоків підприємства за обсягом та часом.

Інформаційною базою для аналізу грошових потоків за звітні періоди є форми бухгалтерської звітності, додатки до них та інші облікові документи. Аналіз грошових потоків та оцінка їх впливу на фінансовий стан підприємства визначається системою показників, до яких відносяться показники ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості.

За результатами аналізу грошових потоків можна зробити наступні висновки:

- який обсяг коштів отриманий підприємством за видами діяльності;
- з яких джерел отримані кошти за видами діяльності;
- основні напрямки витрачання коштів за видами діяльності;
- чи здатне підприємство забезпечити перевищення надходжень над витратами за видами діяльності;
- чи достатньо отриманого підприємством прибутку для задоволення поточних фінансових потреб;
- за рахунок яких джерел фінансується операційна та інвестиційна діяльність;
- яка різниця між прибутком підприємства та чистим грошовим потоком;
- наскільки фінансово стійке (нестійке) підприємство.

Результати аналізу враховуються при плануванні грошових потоків та їх оптимізації.

Планування грошових потоків - це процес визначення їх обсягів за видами діяльності, часовими інтервалами та напрямками використання з метою забезпечення максимальної синхронізації надходжень і витрат та платоспроможності підприємства. В процесі планування досягається оптимізація грошових потоків, тобто знаходження такого співвідношення між вхідними і вихідними грошовими потоками, між напрямками і умовами залучення та використання грошових коштів, яке дозволяє досягти найкращих результатів діяльності (мінімізації витрат, максимізації прибутку) [3, с.86].

Контроль грошових коштів є організованим підприємством процесом перевірки виконання всіх управлінських рішень з

надходження та використання грошових коштів з метою встановлення відхилень від їх заданих параметрів.

Основним завданням контролю є:

- встановлення відповідності фактичних даних з надходження грошових коштів наміченим у поточних та оперативних планах;
- встановлення відповідності фактичних даних з витрачання грошових коштів наміченим у поточних та оперативних планах;
- дослідження синхронності надходжень і витрат грошових коштів у встановлені періоди часу;
- виправлення відхилень від заданих параметрів;
- прийняття рішень про необхідність корегування системи управління грошовими потоками.

В циклі управління грошовими потоками *облік* є кінцевою стадією. Він передбачає визначення, реєстрацію на різних носіях та групування інформації про грошові надходження та витрати для отримання підсумкових даних, які відображають досягнутий результат. Результати обліку втілюються в звітність. Таким чином, облік, виступаючи кінцевою стадією в циклі управління, є одночасно початковою стадією для послідуєчого циклу. Облік і звітність складають інформаційну базу для аналізу грошових потоків за звітний період [3, с.87].

Отже, наведені методи управління грошовими потоками є одночасно етапами процесу управління в цілому.

Роль *ефективного управління грошовими потоками підприємства* визначається такими основними положеннями:

- грошові потоки забезпечують здійснення усіх видів господарської діяльності підприємства;
- управління грошовими потоками дозволяє визначити мінімальну потребу грошових коштів, достатню для здійснення господарської діяльності;
- управління грошовими потоками дозволяє запобігти платіжній кризі;
- ефективне управління грошовими потоками дозволяє синхронізувати надходження і виплати за усіма видами діяльності підприємства;

- ефективне управління грошовими потоками забезпечує фінансову рівновагу та високий рівень платоспроможності підприємства;
- управління грошовими потоками є важливим фінансовим важелем прискорення оборотності грошових коштів;
- ефективне управління грошовими потоками забезпечує оптимізувати систему розрахунків з постачальниками і покупцями;
- управління грошовими потоками дозволяє визначити доцільність та напрямки використання тимчасово вільних грошових коштів з метою запобігання втрат від інфляції і упущеної вигоди.

Ефективність управління грошовими потоками залежить окрім інших факторів і від організації оперативного фінансового планування на підприємстві, яке включає розробку *платіжного календаря*. Основне призначення платіжного календаря полягає у синхронізації позитивного та негативного грошових потоків та визначення пріоритетності платежів за критерієм їх впливу на кінцеві результати діяльності підприємства.

Відсутній універсальний підхід до формування платіжного календаря.

Основними розділами платіжного календаря є:

- *залишок коштів на початок періоду*;
- *надходження коштів* (від реалізації, отриманих авансів, погашеної дебіторської заборгованості, оренди, отримання позик тощо);
- *видатки* (постачальникам, виплата заробітної плати, погашення кредиторської заборгованості, погашення позик, сплата відсотків за позики, орендна плата тощо);
- *перевищення надходжень над видатками*;
- *перевищення видатків над надходженнями*;
- *залишок коштів на кінець періоду*.

Платіжний календар дозволяє здійснювати контроль за дотриманням платіжної дисципліни підприємства, забезпечувати оптимальний для підприємства рівень платоспроможності, контролювати обсяги залучених коштів та кредиторської заборгованості, що в кінцевому результаті відображається на рентабельності підприємства та його конкурентних позиціях.

9.3. ПОЛІТИКА УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ПІДПРИЄМСТВА

Відслідковуючи рух грошових коштів можна зробити висновок про ефективність поточного фінансового менеджменту на підприємстві.

Для цього слід визначити до якого типу політики відноситься запроваджена на підприємстві система управління грошовими потоками.

Можна виділити чотири типи політики управління грошовими потоками.

Значення чистого грошового потоку за різних типів політики подано на рис.9.2.

1. Агресивна політика, за якої фінансове забезпечення операційної діяльності підприємства здійснюється за рахунок надходжень від фінансової та інвестиційної діяльності. Прослідкуємо рух грошових потоків за такого підходу. Так, фінансування операційної діяльності за рахунок фінансової діяльності означає забезпечення виконання виробничо-комерційних операцій за рахунок довго- та короткострокових кредитів банків. Фінансування ж операційної діяльності за рахунок надходжень від інвестиційної діяльності означає, що підприємство отримує надходження від реалізації необоротних активів, дивідендів, в той час як його операційна діяльність збиткова і не виконується основна місія підприємства. За такої політики, чистий грошовий потік від операційної діяльності негативний, а від інвестиційної та фінансової – позитивний.

Наслідками такої політики можуть бути:

- зниження кредитного рейтингу підприємства;
- негативний гудвіл підприємства;
- банкрутство підприємства.

Можливими шляхами виходу з кризи є:

- перепрофілювання діяльності;
- пошук нових постачальників;
- відшукання шляхів зниження операційних витрат;
- зростання обороту підприємства тощо.

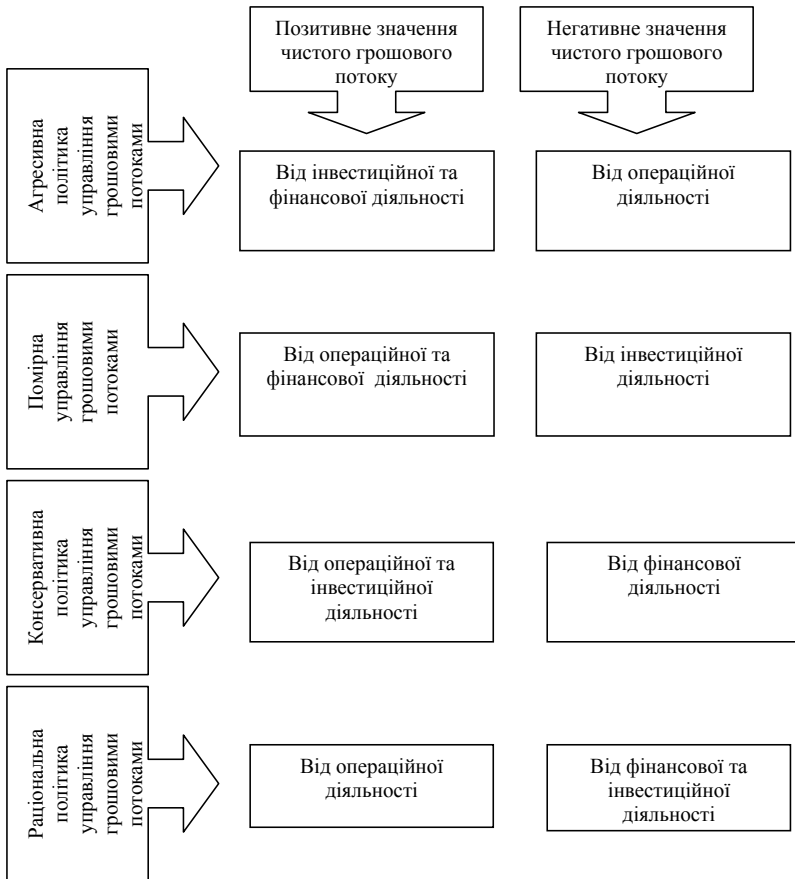


Рис. 9.2. Характеристика типів політики управління грошовими потоками

За цим типом політики можна зробити висновок про досить низьку ефективність фінансового менеджменту підприємства.

2. *Помірна політика*, за якої фінансове забезпечення операційної діяльності підприємства здійснюється за рахунок грошових надходжень від операційної та фінансової діяльності. Прослідкуємо рух грошових потоків за такого підходу. У випадку, коли фінансування витратків операційної діяльності здійснюється за рахунок надход-

жень цієї ж діяльності означає, що підприємство отримує валовий прибуток. Окрім надходжень від основної діяльності, забезпечення виробничо-збутової діяльності підприємства здійснюється за рахунок довго- та короткострокових кредитів.

За такої політики, чистий грошовий потік від операційної та фінансової діяльності - позитивний, а від інвестиційної – негативний.

Якщо за цієї політики загальний чистий грошовий потік підприємства додатний, то це може означати, що підприємство отримало позичкові кошти під невеликий відсоток і вклало ці кошти у свою виробничо-комерційну діяльність з більшою рентабельністю. При цьому підприємство оновлює основні засоби, вкладає гроші у фінансові інвестиції, здійснює капітальні вкладення.

3. Консервативна політика, за якої фінансове забезпечення операційної діяльності підприємства здійснюється за рахунок надходжень від операційної та інвестиційної діяльності. Прослідкуємо рух грошових коштів за такого підходу. Так, фінансування операційної діяльності за рахунок надходжень від інвестиційної діяльності означає, що підприємство отримує надходження від реалізації необоротних активів, дивідендів.

Разом з тим, надходження за операційною діяльністю перевищують витрати від неї, що свідчить про додатне значення валового прибутку підприємства.

За такої політики, чистий грошовий потік від операційної та інвестиційної діяльності позитивний, а від фінансової – негативний. Підприємство здійснює продаж своїх основних засобів, забирає вкладені раніше фінансові вкладення. При цьому намагається позбутися кредитів. Тобто переходить на фінансування поточної діяльності за рахунок власних коштів. За такої політики фінансовий менеджмент підприємства не можна вважати ефективним. Така політика притаманна підприємствам, які прагнуть мінімізувати ризики.

4. Раціональна політика, яка передбачає, що підприємство фінансує операційну діяльність за рахунок надходжень від операційної діяльності. При цьому надходження від фінансової та інвестиційної діяльності значно менші витрат за ними. Чистий грошовий потік від операційної діяльності за цією політикою має позитивне значення, від фінансової та інвестиційної – негативний.

Додатне значення загального чистого грошового потоку при такій політиці значить, що підприємство спроможне забезпечити повернення кредитних ресурсів, оновити основні засоби, тобто забезпечується розвиток підприємства за рахунок надходжень від операційної діяльності. Така політика свідчить про ефективний фінансовий менеджмент підприємства.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Що таке грошовий потік ?
2. Що ви розумієте під чистим грошовим потоком ?
3. Назвіть різницю між позитивним та негативним грошовим потоком
4. Які методи використовуються при управлінні грошовими потоками підприємства ?
5. Розкрийте суть грошових потоків від операційної діяльності підприємства
6. Охарактеризуйте суть грошових потоків від фінансової діяльності підприємства
7. Охарактеризуйте суть грошових потоків від фінансової діяльності підприємства
8. Які типи політики управління грошовими потоками підприємства вам відомі ?

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Грошові потоки характеризують:

1. Вибуття грошових коштів
2. Надходження грошових коштів
3. Оборот грошових коштів
4. Рух грошових коштів

2. Позитивний чистий грошовий потік характеризується

1. Надходженням грошових коштів
2. Вибуттям грошових коштів

3. Чистий грошовий потік визначається як:

1. Різниця між валовим доходом та валовими витратами підприємства
2. Різниця між позитивним та негативним грошовим потоком
3. Різниця між надходженнями та витратами коштів
4. Усі відповіді вірні

4. Грошовий потік та прибуток підприємства

1. Тотожні поняття
2. Відмінні поняття

5. Виробничо-комерційна діяльність відноситься до:

1. Операційної діяльності
2. Фінансової діяльності
3. Інвестиційної діяльності

6. Плата відсотків за кредит є витратами:

1. Операційної діяльності
2. Фінансової діяльності
3. Інвестиційної діяльності

7. Виплата заробітної плати відноситься до:

1. Позитивного грошового потоку
2. Негативного грошового потоку

8. Визначення основних джерел надходження та напрямків використання коштів забезпечує:

1. Прямий метод розрахунку чистого грошового потоку
2. Непрямий метод розрахунку чистого грошового потоку

9. Внутрішніми грошовими відносинами підприємства є відносини з:

1. Податковими органами
2. Бюджетними та позабюджетними фондами
3. Клієнтами та постачальниками
4. Фінансовими інституціями
5. З власниками

10. Платіжний документ, згідно якого кредитна установа дає розпорядження іншій кредитній установі за рахунок спеціально заброньованих коштів оплатити товарно-матеріальні документи за відвантажений товар:

1. Інкасо
2. Акредитив
3. Платіжна вимога-доручення

ПРАКТИЧНІ ЗАВДАННЯ

Завдання 1

За наведеними даними визначити чистий грошовий потік підприємства від операційної діяльності прямим методом:

- дохід від реалізації продукції, робіт, послуг — 10 тис.грн;
- одержані аванси — 1,3 тис.грн;
- отримано від дебіторів — 2 тис.грн.;
- оплачено рахунки постачальникам — 4 тис.грн.;
- виплачено заробітної плати — 4 тис.грн.;
- реалізовано нематеріальні активи — 0,2 тис.грн.

Завдання 2

За наведеними даними визначити чистий грошовий потік підприємства від фінансової діяльності:

- отримано короткострокові кредити на суму 12 тис.грн.;
- продано акції власної емісії на суму 8 тис.грн.;
- отримано допомогу спонсора — 14 тис.грн.;
- виплачено дивідендів на суму 6 тис.грн.;
- придбано верстат за 9 тис.грн.

Завдання 3

За наведеними даними визначити чистий грошовий потік підприємства від інвестиційної діяльності:

- отримано дивіденди на суму 4,5 тис.грн.;
- повернуто фінансові вкладення на суму 60 тис.грн.;
- витрачено на сировину та матеріали 17 тис.грн.;
- надано довгострокові позики на 40 тис.грн.

Завдання 4

За наведеними даними визначити загальний чистий грошовий потік підприємства методом прямого рахунку:

- реалізовано продукцію на суму 150 тис.грн.;
- отримано кредит на суму 80 тис.грн.;
- придбано транспортні засоби на суму 200 тис.грн.;
- погашено кредиторську заборгованість на суму 80 тис.грн.;
- сплачено у позабюджетні фонди 15 тис.грн.;
- вкладено у капітальне будівництво 100 тис.грн.;
- сплачено дивідендів власникам у сумі 14 тис.грн.

Завдання 5

Визначити тип політики управління грошовими потоками, якщо:

- реалізовано продукцію на суму 250 тис.грн.;
- сплачено постачальникам 80 тис.грн.;
- виплачено заробітну плату на суму 70 тис.грн.;
- погашено кредит у 90 тис.грн.;
- придбано основні засоби для виробничого цеху на суму 120 тис. грн.;
- сплачено у бюджет 20 тис.грн.;
- вкладено у капітальне будівництво 100 тис.грн.;
- сплачено дивідендів власникам у сумі 10 тис.грн.;
- отримано дивідендів на суму 15 тис.грн.

Використана та рекомендована література до теми

1. Бланк И.А. Управление денежными потоками. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2002. – 736 с.
2. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. (в 2-х томах). Т.2. 2-е изд. перераб. и доп. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2004.- 624 с.
3. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Финансовый менеджмент: Навч. посіб. – 2 –ге вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2005. – 485 с.
4. Салига С.Я., Дасій Н.В., Корецький С.О., Нестеренко Н.В., Салига К.С. Финансовый менеджмент: Навчальний посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 274 с.
5. Финансовый менеджмент: Підручник / кер. кол. авт і наук. ред. проф. А.М.Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – 535 с.

6. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник /З.В.Герасимчук, І.М.Вахович. – Луцьк, Надстир'я, 2007. – 419 с.
7. Закон України „Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні” від 16.07.1999 р. № 996-XIV (зі змінами і доповненнями) (поточна редакція — Редакція від 10.08.2022)
8. Методичні рекомендації щодо заповнення форм фінансової звітності. Затверджені Наказом Мінфіну України від 28.03.2013 р. №433 (поточна редакція — Редакція від 30.12.2013)
9. Наказ Міністерства фінансів України від 07.02.2013 № 73 “Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 “Загальні вимоги до фінансової звітності” (поточна редакція — Редакція від 17.02.2023)
10. Наказ «Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності»», затверджений Міністерством фінансів України від 07.02.2013 р. №73. (поточна редакція — Редакція від 17.02.2023)
11. Наказ «Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 2 «Консолідована фінансова звітність», затверджений Міністерством фінансів України від 27.06.2013 р. №628. (поточна редакція — Редакція від 17.02.2023)

УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ У ФІНАНСОВОМУ МЕНЕДЖМЕНТІ

- 10.1. СУТНІСТЬ ФІНАНСОВИХ
РИЗИКІВ ТА ЇХ
КЛАСИФІКАЦІЯ
- 10.2. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ
РИЗИКАМИ
- 10.3. УПРАВЛІННЯ
ОПЕРАЦІЙНИМИ РИЗИКАМИ
- 10.4. УПРАВЛІННЯ
ІНВЕСТИЦІЙНИМИ
РИЗИКАМИ
- 10.5. ОЦІНКА СУКУПНОГО
РИЗИКУ ДІЯЛЬНОСТІ
ПІДПРИЄМСТВА
- 10.6. УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ В
УМОВАХ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ
- 10.7. МЕТОДИ НЕЙТРАЛІЗАЦІЇ
ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ
ПІДПРИЄМСТВА
Питання для самоконтролю
Тестові завдання
Практичні завдання
Використана та рекомендована
література до теми

ОСНОВНІ ТЕРМІНИ:

ризик,

фінансовий ризик,

операційний ризик,

сукупний ризик,

ризик втрати платоспроможності,

ризик зменшення фінансової стійкості,

інвестиційний ризик,

кредитний ризик,

депозитний ризик,

інноваційний ризик,

ефект фінансового важеля,

сила дії операційного важеля,

диференціал фінансового важеля,

плече фінансового важеля,

точка беззбитковості,

запас фінансової міцності,

критерій Севіджа,

критерій Вальда,

критерій Гурвіца,

критерій мінімакса

10.1. | СУТНІСТЬ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ ТА ЇХ КЛАСИФІКАЦІЯ

Будь-яка операція усякої господарської діяльності завжди супроводжується небезпекою, яка зумовлена специфікою тих чи інших господарських операцій. Небезпека втрати прибутків або непередбачене збільшення витрат є комерційними ризиками. Комерційний ризик означає невпевненість в ймовірному результаті, невизначеність цього результату діяльності. Складовою частиною комерційних ризиків є фінансові ризики. Вони пов'язані з можливістю втрат певних грошових сум або їх недотриманням.

Фінансовий ризик є об'єктивним явищем функціонування будь-якого підприємства, він супроводжує практично всі види фінансових операцій, всі напрями фінансової діяльності.

Основною метою фінансового менеджменту, як ми уже визначили, є максимізація добробуту власників акцій, яка реалізується через максимізацію прибутку підприємства. Тобто, підвищувати прибутковість підприємства можна шляхом реалізації високоприбуткових проектів. Тому завданням фінансового менеджера є пошук, відбір та реалізація найбільш прибуткових проектів та віднаходження джерел їх фінансування. Тобто, основним критерієм вибору проектів є рівень їх прибутковості.

Разом з тим, практика свідчить, що більший прибуток завжди пов'язаний з більшим ризиком. Тому приймаючи рішення щодо певного проекту, поруч з оцінкою прибутковості, необхідним є дослідження ризику.

Під **ризиком** прийнято розуміти ймовірність настання несприятливої події, пов'язаної з різними видами втрат (зменшення або повна втрата прибутку чи доходу, виникнення непередбачуваних витрат тощо) в ситуації невизначеності умов фінансово-господарської діяльності.

І.О. Бланк виділяє об'єктивні та суб'єктивні фактори, що здійснюють вплив на рівень фінансових ризиків підприємства (рис.10.1).



Рис. 10.1. Система основних факторів, що здійснюють вплив на рівень фінансових ризиків підприємства [на основі 3, с.38]

Відповідно до наведених факторів, можна виділити зовнішній (систематичний) та внутрішній (несистематичний) фінансовий ризик. *Зовнішній (систематичний) ризик* – це ризик, який не залежить від діяльності підприємства. Зовнішніми ризиками можна вважати податковий ризик, інфляційний ризик, процентний ризик, валютний ризик, криміногенний ризик, ризики стихійного лиха, ризик несвоечасного здійснення розрахунково-касових операцій, пов'язані з невдалим вибором обслуговуючого комерційного банку тощо.

Внутрішній (несистематичний) ризик – це ризик, який залежить від діяльності конкретного підприємства. Він виникає в результаті некваліфікованого фінансового менеджменту, неефективної структури активів капіталу, недооцінювання фінансових партнерів тощо. До внутрішніх (несистематичних) фінансових ризиків відносяться: ризик втрати платоспроможності, ризик зменшення фінансової стійкості, інвестиційний ризик, кредитний ризик, депозитний ризик, інноваційний ризик, інші види ризику.

За сукупністю фінансових інструментів виділяють *портфельні* (що відносяться до сукупності фінансових інструментів) та *індивідуальні* (притаманні окремим фінансовим інструментам) фінансові ризики.

За мірою передбачення, можна виділити прогнозовані та не прогнозовані фінансові ризики. *Прогнозований фінансовий ризик* характеризує ті види ризиків, які можуть бути прогнозованими за допомогою статистичних, економіко-математичних та інших методів. Прикладом прогнозованого фінансового ризику є інфляційний, процентний, валютний ризики. Про прогнозування ризиків може йти мова лише у короткостроковому періоді. До *непрогнозованих* фінансових ризиків належать ті ризики, які пов'язані з невизначеністю ринку та неможливістю передбачити їх прояв.

За часовим лагом виділяють постійні та непостійні фінансові ризики. *Постійний фінансовий ризик* є таким, існування якого відбувається систематично, повсякчас. Прикладом постійного фінансового ризику може бути валютний ризик. *Непостійний фінансовий ризик* виникає рідко, носить несистематичний характер. Прикладом є відстрочка термінів сплати дебіторської

заборгованості, ризик неплатоспроможності ефективно працюючого підприємства.

За рівнем фінансових втрат виділяють:

- *допустимий фінансовий ризик* притаманний кожній фінансовій операції, рівень втрат за яким не перевищує прибутків від здійснення фінансової операції;
- *критичний фінансовий ризик* – це граничний фінансовий ризик, при якому підприємство втрачає частину прибутку; однак рівень втрат не перевищує доходів від здійснення фінансової операції;
- *катастрофічний фінансовий ризик* – це фінансовий ризик, який спричиняє часткову або повну втрату власного та позичкового капіталу.

За рівнем складності дослідження, виділяють *простий* (однорічний) фінансовий ризик, який не можна розчленувати на декілька видів, та *складний* – як сукупність декількох фінансових загроз, що супроводжують фінансову операцію.

За наслідками фінансових ризиків, можна виділити:

- *ризик упущеної вигоди* зумовлений нестабільністю попиту, цін на готову продукцію, нееластичністю попиту, зміною кон'юнктури ринку, що призводить до зменшення прогнозованих доходів підприємства;
- *ризик збільшення поточних витрат* зумовлений підвищенням закупівельних цін, зростанням втрат від браку, появою додаткових непередбачених витрат.

Класифікація фінансових ризиків подана на рис. 10.2.

Розглянемо видову класифікацію фінансових ризиків.

Інвестиційний ризик можна розглядати як ймовірність знецінення інвестицій внаслідок дії внутрішніх (неефективний фінансово-інвестиційний менеджмент) та зовнішніх (політичних, соціальних, зовнішньоекономічних тощо) чинників. Він вимірюється фінансовими втратами, що виникають у процесі здійснення інвестиційної діяльності.

Кредитний ризик розглядається як ймовірність фінансових втрат внаслідок несвоєчасного або неповного розрахунку за надані товари та готову продукцію у товарний (комерційний) кредит.

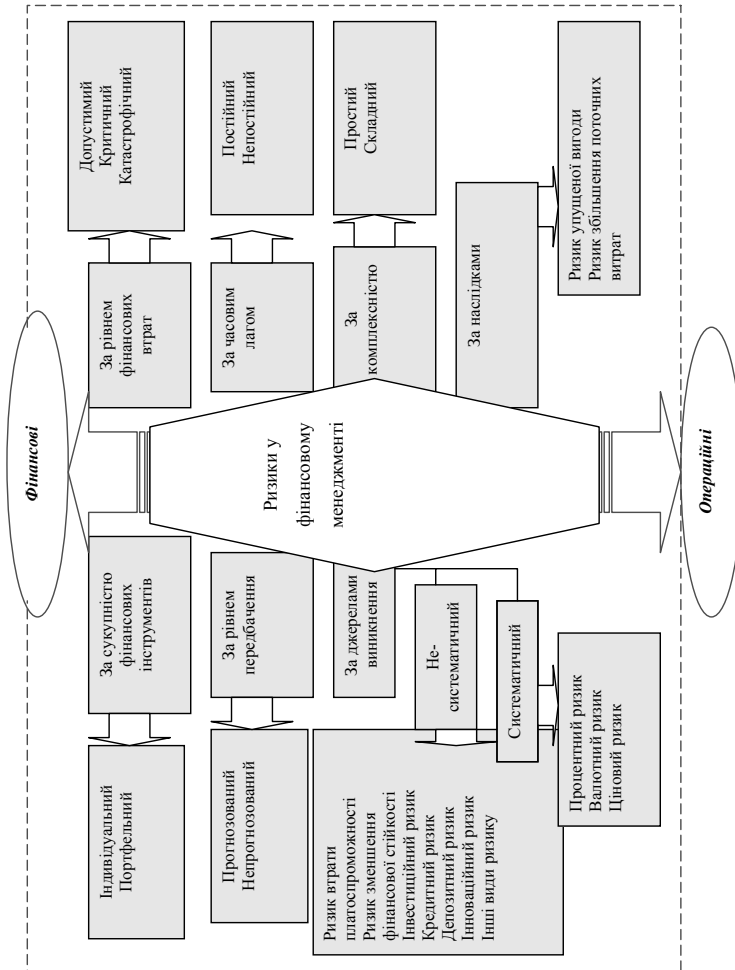


Рис. 10.2. Класифікація ризиків у фінансовому менеджменті [на основі 3, с.15]

Депозитний ризик пов'язаний з фінансовими втратами внаслідок неповернення вкладених депозитних коштів. Він відбувається через невірний вибір комерційного банку при здійсненні підприємством депозитних операцій.

Інноваційний ризик виникає при здійсненні інноваційної діяльності підприємства при невірному прогнозі кон'юнктури ринку інноваційних продуктів (в т.ч. фінансових).

Ризик втрати платоспроможності розглядається як ймовірність фінансових втрат внаслідок неспроможності підприємства розрахуватись за своїми зобов'язаннями, що зумовлює розбалансування грошових потоків підприємства.

Ризик зменшення фінансової стійкості виникає внаслідок неспроможності підприємства власними силами забезпечити подальше функціонування і розвиток, що спричиняє підвищення його залежності від зовнішнього капіталу. У загальній величині капіталу підприємства позиковий займає лівову частку, зменшується кредитний рейтинг підприємства, позикові кошти стають надто дорогими. Цей вид фінансового ризику є найнебезпечнішим, нерегульованість якого може спричинити банкрутство підприємства.

Процентний ризик — це ймовірність фінансових втрат, що виникають внаслідок різкого коливання ринкових відсоткових ставок та зміни вартості кредитів. Цей ризик зумовлений зміною кон'юнктури фінансового ринку, змінами рівня інфляції, підходів грошово-кредитної політики держави тощо.

Валютний ризик генерує фінансові втрати внаслідок різких коливань валютних курсів. Цей ризик притаманний підприємствам, які здійснюють зовнішньоекономічну діяльність. Коли підприємство купує сировину та матеріали за нижчим курсом, а продає за вищим, воно отримує непередбачені прибутки. У протилежному випадку — фінансові втрати.

Ціновий ризик передбачає ймовірність настання фінансових втрат внаслідок несприятливих для підприємства коливань цін на фінансові активи (акції, облігації, коштовності тощо).

Фактично усі ринкові ризики у тій чи іншій мірі можуть здійснювати вплив на фінансові результати діяльності підприємства.

Рівень ризиків у фінансовому менеджменті можна розглядати і оцінювати з різних точок зору. У даному посібнику розглянемо один із підходів до дослідження ризику, що базується на розрахунку фінансового та операційного левериджу. Під *левериджем* прийнято розуміти процес управління активами, спрямований на зростання прибутку при мінімальних ризиках. У загальному розумінні леверидж означає невелику силу (важіль), за допомогою якої можна переміщувати досить важкі предмети. Він розглядається як деякий фактор, невелика зміна якого може спричинити істотну зміну результативних показників [6, с.235].

Розрізняють два види левериджу – фінансовий та операційний (виробничий, підприємницький).

Операційний леверидж (важіль) – потенційна можливість впливати на валовий прибуток шляхом зміни структури собівартості і обсягів випуску продукції, товарів, робіт, послуг. Операційний леверидж генерується неефективним фінансуванням поточних витрат підприємства, що обумовлює високу питому вагу постійних витрат у загальній їх сумі. Високий коефіцієнт операційного левериджу за умов несприятливих змін кон'юнктури товарного ринку і зниження валового обсягу позитивного грошового потоку від операційної діяльності генерує значно вищі темпи зменшення суми чистого грошового потоку з цього виду діяльності.

Другий момент знаходить відображення у співвідношенні власних і позикових засобів як джерел довгострокового фінансування, доцільності і ефективності використання останніх. Використання позикових засобів пов'язане для підприємства з певними витратами. Яким повинне бути оптимальне поєднання між власними і залученими фінансовими ресурсами, як воно вплине на прибуток? Цей взаємозв'язок характеризується категорією фінансового левериджу.

Отже, фінансовий леверидж (важіль) – потенційна можливість впливати на прибуток підприємства шляхом зміни обсягу і структури його капіталу.

При розгляді фінансового левериджу, більшість авторів схиляється до думки про доцільність врахування у складі залученого капіталу лише довгостроковий позичковий капітал, як джерела довгострокового фінансування. Однак, на нашу дум-

ку, обмежуватись лише довгостроковими зобов'язаннями при розрахунку фінансового левериджу не є доцільним, оскільки на сьогодні підприємствами України використовуються у більшості випадків короткострокові джерела зовнішнього фінансування (при чому на безперервній основі, які з року в рік погашаються і отримуються нові). Тому при розрахунках доцільно включати і короткострокові кредити банків для підприємств, які їх використовують постійно.

10.2. | УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ

Управління фінансовими ризиками підприємства – це система принципів та методів передбачення, попередження, оцінки та нейтралізації негативного впливу загроз і небезпек на результати фінансової діяльності підприємства.

Метою управління фінансовими ризиками є передбачення та недопущення втрати підприємством його ринкової вартості.

Відповідно до цієї основної мети, *завдання управління фінансовими ризиками* полягають у:

- визначенні найбільш уразливих та найслабкіших місць фінансової діяльності підприємства;
- систематична комплексна діагностика ймовірності настання несприятливих подій;
- вибір альтернативних варіантів управлінських рішень для забезпечення оптимального співвідношення між ризиком та доходністю фінансових операцій;
- забезпечення мінімізації фінансових втрат при настанні несприятливих подій.

Для забезпечення виконання вказаних завдань, необхідно дотримуватись наступних *принципів управління фінансовими ризиками*:

Прийнятність ризику. Фінансовий менеджер повинен допускати певний рівень ризику, адже більша дохідність завжди

супроводжується більшим ризиком за рахунок більшої премії за ризик.

Своєчасність оцінки ризику. Фінансовий менеджер повинен наперед прорахувати усі можливі ризики при здійсненні певної фінансової операції з метою вибору правильного рішення.

Відокремленість методів управління окремими ризиками. Кожен вид ризику має свої специфічні ознаки, характерні риси, тому у процесі управління кожним із них мають застосовуватись специфічні методи та прийоми з їх оцінки та нейтралізації.

Оптимізація ризику та прибутковості. Цей метод передбачає вибір такого фінансового рішення, яке б забезпечувало оптимальне співвідношення між фінансовими доходами та ризиками.

Співставність фінансового ризику з запасом фінансової міцності підприємства. Фінансовий менеджер повинен допускати лише ті фінансові ризики, рівень втрат за якими не перевищує встановлену граничну межу фінансової міцності. Якщо ж певна фінансова операція передбачає ймовірний рівень втрат, що перевищують дану межу, її здійснення відхиляється.

Критеріальність управління ризиками. Сукупність фінансових витрат на здійснення заходів та способів з виявлення, оцінки та нейтралізації фінансових ризиків не повинна перевищувати рівень фінансових втрат за ним.

Алгоритм управління фінансовими ризиками передбачає:

- встановлення межі допустимого ризику;
- оцінку зовнішніх та внутрішніх факторів впливу на рівень фінансового ризику;
- ідентифікацію фінансових ризиків;
- оцінку фінансових ризиків;
- оцінку ймовірних фінансових втрат;
- оцінку впливу фінансових втрат на фінансову стійкість та платоспроможність підприємства;
- застосування прийомів зменшення фінансових втрат;
- прийняття фінансового рішення з допустимим рівнем фінансового ризику;
- вибір методів нейтралізації фінансових ризиків;
- підтримка належного рівня фінансової стійкості підприємства.

Розглядаючи поняття фінансового ризику у взаємозв'язку з фінансовою стійкістю підприємства, можна виділити декілька ключових *характеристик безпечного функціонування суб'єкта господарювання*:

- *захищеність* інтересів підприємства від впливу несприятливих факторів, небезпек та загроз на основі високого рівня його конкурентоспроможності;
- *стійкість* до впливу внутрішніх та зовнішніх негативних дій, при якій забезпечується усунення чи нейтралізація загроз задоволенню інтересів підприємства;
- *стабільність* функціонування підприємства на основі активної протидії впливу внутрішніх та зовнішніх загроз;
- *спроможність* підприємства до розширеного самовідтворення;
- *забезпеченість* підприємства достатніми для задоволення його потреб і виконання існуючих зобов'язань фінансовими ресурсами;
- *якість* системної сукупності фінансових технологій, інструментів і послуг, що дозволяє забезпечити ефективне функціонування підприємства.

У процесі управління фінансовими ризиками підприємства одне із найбільш значимих місць займає оцінка рівня фінансових ризиків.

Фінансові ризики підприємства оцінюються за допомогою різних методик (кількісний та якісний фінансовий ризик-аналіз, аналіз систематичних та несистематичних ризиків, внутрішній та зовнішній ризик-аналіз, повний та тематичний, фундаментальний аналіз, технічний аналіз та експрес-аналіз, аналіз за допомогою коефіцієнтів, вертикальний, горизонтальний, інтегральний аналіз тощо). Детально – [3, с.57-80].

Основою цих методик є прогнозування параметрів та факторів, що здійснюють вплив на кон'юнктуру фінансового ринку в цілому та окремих його сегментів. В результаті аналітик отримує з певною похибкою об'єктивну інформацію про майбутній розвиток подій. Фінансові менеджери враховують цю інформацію при ухваленні фінансових рішень, доповнюючи критеріальні вимоги прийнятним рівнем ризику.

Розгалужена система методів оцінки систематичних (ринкових) та несистематичних фінансових ризиків подана на рис. 10.3.

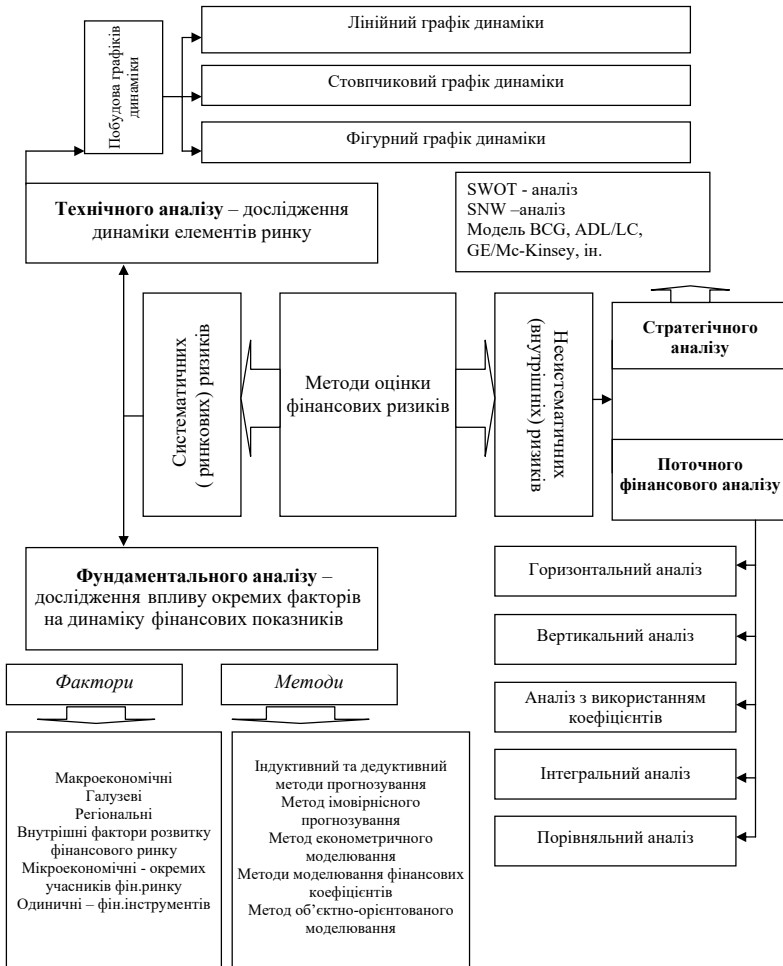


Рис. 10.3. Методи оцінки фінансових ризиків

У даному навчальному посібнику детально розглянемо методику оцінки фінансового ризику на основі розрахунку ефекту фінансового важеля (левериджу) та зосередимось на методиці управління ризиками в умовах невизначеності.

Для розрахунку фінансового важеля необхідно в першу чергу вивчити джерела інформації. Джерелом інформації для визначення фінансового важеля, як і для більшості показників фінансового менеджменту, є фінансова звітність підприємства, і, зокрема, баланс та звіт про фінансові результати – як основні її форми.

Разом з тим, у фінансовому менеджменті для розрахунку ефекту фінансового левериджу мова йде не про бухгалтерський баланс, а про аналітичний, тобто такий баланс, який використовують для розрахунків. Він формується таким чином [1, с.36; 9, с.414]:

- 1) розраховується середня величина джерел власних та притриманих до них засобів (ВЗ) – I розділ пасиву балансу.
- 2) з додатку до Ф1 береться до уваги загальна сума позикових засобів, що є у підприємства в даному періоді (без кредиторської заборгованості).
- 3) перше сумується із другим і отримується пасив аналітичного балансу, актив балансу не перераховується, а приймається рівним пасиву.

За досвідом О.Стоянової, прослідкуємо розрахунок ефекту фінансового важеля на прикладі.

Приклад: розглянемо два підприємства „X” та „Y” з однаковим рівнем економічної рентабельності активів ($EP_a = 15\%$). Відмінність між ними така:

- одне з них (підприємство X) не користується кредитами;
- інше (підприємство Y) залучає позикові засоби шляхом отримання кредиту під 10 % річних.

Рівень економічної рентабельності активів для обох підприємств складає:

$$EP(X, Y) = \frac{300}{2000} \cdot 100 = 15\%$$

Припустимо, що X і Y не сплачують податків, то підприємство X отримує 300 тис. грн. завдяки експлуатації власних за-

Таблиця 10.1

Вихідні дані

Показники		підприємство X	підприємство Y
Актив		2000 тис. грн.	2000 тис. грн.
Пасив	Власні	2000 тис. грн.	1000 тис. грн.
	Залучені	–	1000 тис. грн.
НРЕІ		300 тис. грн.	300 тис. грн.

собів, які покривають весь актив, і рентабельність власних засобів складе:

$$P_{\text{вз}} = \frac{300\,000}{2\,000\,000} \times 100 = 15\%$$

А підприємство Y із 300 тис. грн. повинно сплатити відсотки за кредит. Ці фінансові витрати складуть $1000 \times 0,10 = 100$ тис. грн.

Тоді:

$$P_{\text{вз}} = \frac{300\,000 - 100\,000}{1\,000\,000} \cdot 100 = \frac{200}{1\,000} \cdot 100 = 20\% .$$

Отже при *однаковій економічній рентабельності*, що дорівнює 15 %, у підприємств спостерігається різна рентабельність власних засобів, що отримана в результаті іншої структури капіталу. Така різниця у 5 % є рівнем ефекту фінансового важеля.

Ефект фінансового важеля (ЕФВ) – це приріст до рентабельності власних засобів, що отримується в результаті ефективного використання позичкових засобів.

Доповнимо приклад випадком, коли прибуток підприємства оподатковується за ставкою 18 %.

Таблиця 10.2

Показники	підприємство X	підприємство Y
1	2	3
1. НРЕІ, тис. грн.	300	300

Продовження таблиці 10.2

1	2	3
2. Фінансові витрати за кредитом, тис. грн.	–	$100 = (1000 \times 0,10)$
3. Прибуток до оподаткування, тис. грн.	300	200
4. Сума податку (ставка $n=0,18$), тис. грн.	54	36
5. Чистий прибуток, тис. грн.	246	164
6. Чиста рентабельність власних засобів, тис. грн.	$\frac{246}{2000} \cdot 100 = 12,3\%$	$\frac{164}{1000} \cdot 100 = 16,4\%$

У підприємства Y $P_{\text{гз}}$ на 4,1 % вища, ніж у X за рахунок іншої фінансової структури пасиву. Оподаткування зменшило ЕФВ на 18 %, тобто на $(4,1/5) \times 100\% - 100\% = -18\%$.

Тому [9, с. 416]:

1. Підприємства, що використовують лише власні засоби, обмежують їх рентабельність на величину, що становить 82 % економічної рентабельності активів (EP_a):

$$P_{\text{гз}} = 0,82EP_a$$

В загальному вираженні можна записати наступний алгоритм:

$$P_{\text{гз}} = (1 - q) \times EP_a,$$

де q – ставка податку на прибуток.

2. Підприємство, що використовує кредит, збільшує або знижує рентабельність власних засобів ($P_{\text{гз}}$) в залежності від співвідношення власних і позичкових засобів в пасиві та від величини процентної ставки, тоді і виникає ЕФВ:

$$P_{\text{гз}} = 0,82EP_a + EФВ$$

В загальному вираженні можна записати такий алгоритм:

$$P_{\text{гз}} = (1 - q) \times EP_a + EФВ$$

Ефект виникає через відмінності між економічною рентабельністю активів та “ціною” позикових засобів – середньою розрахунковою ставкою процента (\bar{C}_n). Тобто підприємство повинно напрацювати таку економічну рентабельність, щоб засобів вистачило для сплати процентів за кредит.

Таким чином, ефект фінансового важеля формується з наступних складових елементів:

- **диференціала фінансового важеля** – як різниці між економічною рентабельністю активів (EP_a) і середньо розрахунковою ставкою процента за користування позиковими засобами (\bar{C}_n).
- **плеча фінансового важеля** – як співвідношення між позиковими засобами ($ПЗ$) і власними засобами ($ВЗ$).

Поєднавши ці дві складові ефекту фінансового важеля отримаємо:

$$E\Phi B = (1 - q) \times (EP_a - \bar{C}_n) \times \frac{ПЗ}{ВЗ},$$

де q – ставка податку на прибуток;

EP_a – економічна рентабельність активів;

\bar{C}_n – середньо розрахункова ставка процента за користування позиковими засобами;

$ПЗ$ та $ВЗ$ – відповідно позикові та власні засоби підприємства.

Підставивши дані з прикладу для підприємства Y , то отримаємо:

$$E\Phi B = (1 - 0,18) \times (15\% - 10\%) \times \frac{1000}{1000} = 4,1\%$$

При визначенні ефекту фінансового важеля необхідно звернути увагу на протиріччя між плечем та диференціалом фінансового важеля, адже чим більше плече (тобто більший фінансовий ризик), тим меншим буде диференціал (адже банки захочуть отримати більшу премію за ризик). Тому зменшення диференціала призводить до збільшення ризику і навпаки – збільшення плеча – спричиняє зростання рівня фінансового ризику.

При збільшенні плеча до певного значення, банки зажадають збільшення процентів за кредит і диференціал фінансового ва-

желя може стати від'ємним (за рахунок перевищення процентної ставки рівня економічної рентабельності активів).

Тому можна виділити наступні залежності:

Якщо $(EP_a - \bar{C}_n) > 0$, то кредит видавати доцільно (підприємство сплачує проценти за кредит та отримує прибуток).

Якщо $(EP_a - \bar{C}_n) < 0$, то кредит видавати недоцільно (підприємство не зможе розрахуватись за кредитом).

Якщо $(EP_a - \bar{C}_n) = 0$, то підприємству кредит отримувати недоцільно (підприємство працюватиме лише на погашення кредиту і при цьому не відбувається приросту до рентабельності власних засобів). Банку надавати кредит при такій умові вигідно, адже є можливість отримання доходів у вигляді відсотків.

Цей метод відкриває широкі можливості [1, с.40]:

- 1) для визначення безпечного обсягу позикових засобів;
- 2) для розрахунку допустимих умов кредитування;
- 3) для визначення рівня фінансового ризику підприємства;
- 4) для визначення доцільності придбання акцій підприємства з тими чи іншими значеннями диференціалу, плеча фінансового важеля та рівня ефекту фінансового важеля в цілому.

Багато економістів вважають, що золота середина ЕФВ близька 30-50%, тобто *ЕФВ оптимально повинен лежати у межах $\frac{1}{3}$ - $\frac{1}{2}$ рівня EP активів*. В такому випадку ЕФВ здатен забезпечити власним засобам віддачу.

Ще одним підходом до визначення рівня ефекту фінансового важеля можна є його розрахунок як співвідношення між зміною чистого прибутку на кожну звичайну акцію у відсотках, що породжується певною зміною НРЕІ на один відсоток. Це визначення характерне для американської школи фінансового менеджменту і показує рівень ефекту фінансового важеля за другою концепцією [1, с.46].

Розрахунок ефекту фінансового важеля згідно другої концепції зводиться до наступного вигляду:

$$EФВ'' = \frac{\Pi_{\text{доо.}} + K}{\Pi_{\text{доо.}}} = 1 + \frac{K}{\Pi_{\text{доо.}}}$$

де N_a – кількість звичайних акцій;

K – проценти за кредит;

$\Pi_{до.}$ – прибуток до оподаткування (фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування).

Чим більша плата за кредит і чим менший прибуток, тим більша сила ЕФВ і тим вищий фінансовий ризик.

Якщо позикові кошти не залучаються, то сила дії фінансового важеля дорівнює одиниці – це випадок для підприємства X , а для підприємства Y :

$$EFV'' = \frac{300}{300 - 100} = 1,5$$

Чим більша сила дії фінансового важеля, тим більший фінансовий ризик, що пов'язаний з підприємством. Це є розрахункова величина, яка служить для порівняння підприємств однієї галузі між собою, підприємств-конкурентів тощо. Розрахунок ЕФВ за другою концепцією використовується також при визначенні сукупного рівня ризику, що пов'язаний з діяльністю підприємства.

Недоліком другої концепції ефекту фінансового важеля є те, що вона не дає відповіді на питання про безпечну величину та умови кредиту, як це показує перша концепція.

10.3. | УПРАВЛІННЯ ОПЕРАЦІЙНИМИ РИЗИКАМИ

Для визначення підприємницьких ризиків необхідно визначитись з витратами підприємства, на основі чого вибудовується механізм їх оцінки та рівень впливу на операційні доходи та загрози підприємства.

Витрати – це виражений у грошовому виразі обсяг ресурсів, що використовуються з визначеною метою і можуть трансформуватись у собівартість продукції (робіт, послуг).

Особливостями витрат, як предмету управління є:

- динамізм, тобто витрати знаходяться у постійному русі, зміні. Так, в ринкових умовах господарювання постійно змінюються ціни на покупні сировину та матеріали, комплектуючі деталі та вироби, тарифи на електроенергію та послуги (транспорт, зв'язок);
- багатоманітність, яка вимагає широкого спектру прийомів і методів при управлінні ними;
- складність їх виміру, обліку і оцінки (абсолютно точних методів виміру та обліку витрат не існує);
- складність та протиріччя впливу величини витрат на економічні результати роботи підприємства. Наприклад, підвищити прибуток підприємства можливо за рахунок зниження поточних витрат на виробництво і реалізацію продукції, яке в свою чергу забезпечується підвищенням поточних витрат на НДДКР, вдосконалення техніки та технології.

Класифікація витрат на виробництво та реалізацію продукції виявляє об'єктивно існуючі групи витрат, процеси формування витрат і взаємовідносини між їх окремими частинами.

Класифікація витрат для цілей управління повинна відповідати певній вимозі — базуватись на ознаках, що дозволяють диференціювати витрати для управління ними у різних аспектах.

Класифікувати витрати можна за наступними ознаками: виходячи з їх ролі у процесі управління; виходячи із можливості віднесення витрат на конкретний об'єкт обліку; виходячи з міри усереднення витрат; за економічними елементами витрат; виходячи з їх відношення до процесу виробництва; виходячи з їх значимості для планування, контролю та прийняття рішень; за калькуляційними статтями; за видами собівартості.

Зупинимось детальніше на класифікації витрат згідно з наведеними ознаками (рис. 10.4).

1. Виходячи з їх ролі у процесі управління:

- а) виробничі - витрати, що включаються до виробничої собівартості продукції;
- б) невиробничі - витрати, що не включаються до виробничої собівартості продукції.

Витрати, що включаються до виробничої собівартості продукції, поділяються на:

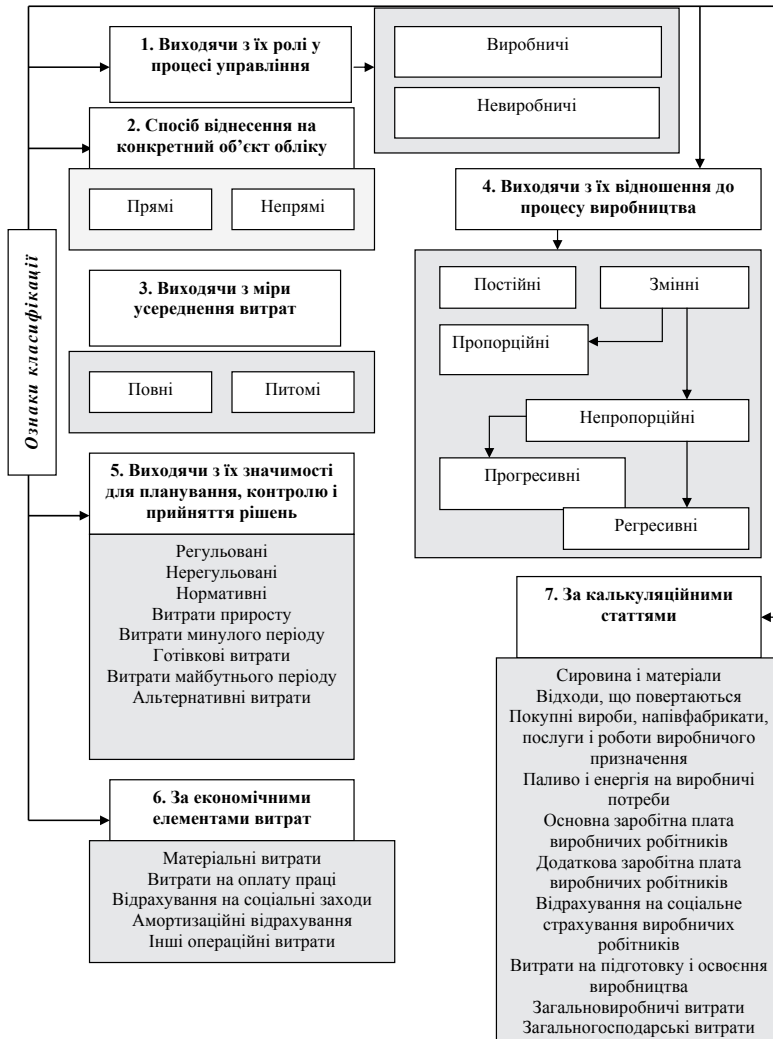


Рис. 10.4. Класифікація витрат підприємства

- прямі витрати на матеріали — включається вартість сировини та основних матеріалів (що утворюють основу виготовленої продукції), купівельних напівфабрикатів та комплектуючих виробів,

допоміжних та інших матеріалів, які можуть бути безпосередньо віднесені до конкретного об'єкта обліку витрат;

- прямі витрати на оплату праці — включається заробітна плата та інші виплати робітникам, зайнятим у виробництві продукції, виконанні робіт або наданні послуг, які можуть бути безпосередньо віднесені до конкретного об'єкта обліку витрат;
- інші прямі витрати — включаються всі інші виробничі витрати, які можуть бути безпосередньо віднесені до конкретного об'єкта витрат, зокрема відрахування на соціальні заходи, плата за оренду земельних та майнових паїв, амортизація, втрати від браку та витрати на виправлення браку;
- змінні загальновиробничі та постійні розподілені загальновиробничі витрати (витрати на управління виробництвом, амортизація основних засобів загальновиробничого призначення, амортизація нематеріальних активів загальновиробничого призначення, витрати на утримання, експлуатацію та ремонт, страхування, операційну оренду основних засобів, інших необоротних активів загальновиробничого призначення, витрати на вдосконалення технології та організації виробництва, витрати на опалення, освітлення, водопостачання, водовідведення та інше утримання виробничих приміщень, витрати на обслуговування виробничого процесу, витрати на охорону праці, техніку безпеки та охорону навколишнього середовища, інші витрати.

Невиробничі витрати включають:

- витрати на збут продукції;
- адміністративні витрати (зарплата керівників і спеціалістів, судові витрати тощо);
- інші операційні витрати

2. Виходячи із можливості віднесення витрат на конкретний об'єкт обліку витрат:

а) прямі — це витрати, рух яких безпосередньо прослідковується до об'єкта, що підлягає калькуляції;

б) непрямі — це витрати, які відносяться до різних підрозділів, виробів чи робіт.

3. Виходячи з міри усереднення витрат:

а) повні витрати — витрати на весь обсяг продукції;

б) питомі витрати — витрати на одиницю продукції, які визначаються шляхом поділу величини повних витрат на кількість одиниць

продукції. З іншого боку, це сума змінних витрат на одиницю продукції та постійних витрат на одиницю продукції.

4. Виходячи з їх відношення до процесу виробництва:

а) постійні витрати – це такі витрати, загальна сума яких зі зміною обсягів виробництва продукції залишається сталою, а питомі постійні витрати змінюються обернено-пропорційно зміни обсягів виробництва продукції. Релевантний період – це короткостроковий період, протягом якого виробничі потужності підприємства залишаються незмінними.

з) змінні витрати з точки зору фінансового менеджменту – це такі витрати, загальна сума яких протягом релевантного періоду змінюється пропорційно зміни обсягів виробництва продукції, а питомі змінні витрати (на одиницю продукції) залишаються незмінними. Змінні витрати можна поділити на пропорційні (величина яких змінюється такими ж темпами як і обсяг виробництва) та непропорційні (величина яких змінюється різними ніж обсяг виробництва темпами). У свою чергу, непропорційні витрати поділяють на:

- умовно-прогресивні – зростають швидше ніж зростає обсяг виробництва, при цьому витрати на одиницю продукції збільшуються;
- умовно-регресивні – зростають значно повільнішими темпами, ніж обсяг виробництва, при цьому витрати на одиницю продукції зменшуються;

в) змішані – витрати, які включають в себе постійну і змінну складову (*наприклад*, орендна плата вантажного автомобіля, що включає в себе як постійну (щомісячна платня, *наприклад*, 500 грн.), так і змінну складову (1,5 грн. за кожен кілометр пробігу автомобіля).

5. Виходячи з їх значимості для планування, контролю і прийняття рішень:

а) регульовані – це витрати, рівень яких в значній мірі піддається впливу менеджера;

б) нерегульовані – витрати, які не піддаються впливу менеджера;

в) нормативні – це заздалегідь встановлені витрати, що виступають в якості показників, яких необхідно дотримуватись. В основі їх розрахунку лежить кількість ресурсів, яка необхідна для ефективного виробництва;

г) витрати приросту – визначаються як різниця у витратах при виборі з двох чи більшої кількості варіантів.

д) витрати минулого періоду – вартість вже спожитих ресурсів, на підсумкову величину яких неможливо вплинути будь-якими рішеннями: ні теперішніми, ні майбутніми. Ці витрати не є важливими для прийняття майбутніх рішень;

е) готівкові витрати – це витрати, які потребують виплати грошових засобів.

є) витрати майбутнього періоду – очікувані майбутні витрати, величина яких є базою при виборі того чи іншого варіанту рішення.

ж) альтернативні витрати – це чиста вигода, втрачена при відмові від альтернативного варіанту.

6. За економічними елементами витрат (за однорідними видами витрат):

а) матеріальні витрати (за мінусом вартості відходів, що повертаються);

б) витрати на оплату праці;

в) відрахування на соціальне страхування;

г) амортизаційні відрахування;

д) інші витрати.

7. За калькуляційними статтями:

а) сировина і матеріали;

б) відходи, що повертаються;

в) покупні вироби, напівфабрикати, послуги і роботи виробничого призначення;

г) паливо і енергія на виробничі потреби;

д) основна заробітна плата виробничих робітників;

е) додаткова заробітна плата виробничих робітників;

є) відрахування на соціальне страхування виробничих робітників;

ж) витрати на підготовку і освоєння виробництва;

з) загальновиробничі витрати;

і) загальногосподарські витрати;

к) втрати від браку;

л) інші виробничі витрати;

м) невиробничі витрати.

Для цілей фінансового менеджменту особливе значення має поділ витрат на змінну та постійну складові.

Існує 3 основні методи диференціації витрат на змінну та постійну складові [1, с.53]:

- 1) мінімаксний метод;
- 2) графічний (статистичний) метод;
- 3) метод найменших квадратів.

Мінімаксний метод передбачає співставлення між собою мінімальних та максимальних обсягів виробництва продукції з відповідними ним обсягами витрат за певний проміжок часу.

Приклад розподілу витрат на постійні та змінні за допомогою мінімаксного методу за даними фінансової звітності (таблиця 1).

Таблиця 1

Фінансові показники діяльності підприємства

Сезон	Обсяг реалізації продукції, тис.грн.	Витрати операційної діяльності, тис.грн
Зима	1400	980
Весна	1550	1120
Літо	1735	1210
Осінь	1540	1105
Разом	6225	4415

Для того, щоб розподілити витрати, необхідно відзначити найменше та найбільше значення за обсягами реалізації та відповідними їм обсягами витрат:

$$N_{\min} = 1400 \text{ тис. грн.}$$

$$N_{\max} = 1735 \text{ тис. грн.}$$

$$B_{\min} = 980 \text{ тис. грн.}$$

$$B_{\max} = 1210 \text{ тис. грн.}$$

Різниця між мінімальним та максимальним значенням:

$$\Delta_N = 1735 - 1400 = 335 \text{ тис. грн.};$$

$$\Delta_B = 1210 - 980 = 230 \text{ тис.грн.}$$

Ставка змінних витрат в обсязі реалізації:

$$k_{зв} = \frac{230}{335} = 0,69.$$

Звідси: змінні витрати: ЗВ=0,69×6225=4295,3 (тис.грн);

постійні витрати: ПВ= 4415-4295,3=119,7 (тис.грн).

Графічний (статистичний) метод базується на тому, що на основі побудови поля розсіювання загальних витрат, які містять в собі змінну і постійну складові, будується емпірична пряма лінія, що відповідає загальній тенденції зміни загальних витрат. Перетин такої лінії з віссю ординат вказує на обсяг постійних витрат.

Метод найменших квадратів ґрунтується на використанні статистичного інструментарію дослідження взаємозв'язків між ознаками. Принцип методу аналогічний попередньому за винятком того, що параметри рівняння загальних витрат визначаються шляхом проведення стандартних статистичних процедур.

Ефективним методом фінансового менеджменту є операційний аналіз (*витрати - обсяг реалізації - прибуток*), який відслідковує залежність фінансових результатів бізнесу від витрат та обсягів реалізації.

Саме за допомогою операційного аналізу й визначається рівень операційного ризику діяльності підприємства. Для цілей операційного аналізу, необхідно зі всієї сукупності витрат виділити постійні та змінні витрати.

Основними елементами операційного аналізу є:

- операційний важіль;
- поріг рентабельності;
- запас фінансової міцності підприємства.

Для операційного важеля проявляється в тому, що будь-яка зміна виручки від реалізації продукції завжди породжує сильнішу зміну прибутку.

Сила дії операційного важеля визначається наступним чином:

$$CDOB = \frac{BM}{\Pi_{реал}},$$

де *BM* - валова маржа;

Π_{реал} - прибуток від реалізації.

Валова маржа свідчить про загальний обсяг виручки від реалізації ($B_{реал.}$) продукції після відшкодування змінних витрат ($ЗВ$), і визначається:

$$BM = B_{реал.} - ЗВ$$

або

$$BM = ПВ + П_{реал.}$$

$ПВ$ – постійні витрати.

Тобто, силу дії операційного важеля можна визначити:

$$СДОВ = \frac{ПВ + П_{реал.}}{П_{реал.}} = \frac{B_{реал.} - ЗВ}{П_{реал.}}$$

Сила дії операційного важеля вказує на те, на скільки процентів зміниться прибуток від реалізації при зміні виручки на 1 %.

Приклад: ціна одиниці продукції складає 10 грн., змінні витрати на одиницю – 6 грн., обсяг реалізації продукції у звітному році – 100 000 шт., постійні витрати – 80 000 грн. На скільки відсотків зросте прибуток підприємства при збільшенні обсягу реалізації продукції на 30 000 шт.?

Виручка підприємства базового року:

$$100\,000 \times 10 = 1\,000\,000 \text{ грн.}$$

Виручка планового періоду:

$$(100\,000 + 30\,000) \times 10 = 1\,300\,000 (+30\%) \text{ грн.}$$

Змінні витрати базового періоду:

$$100\,000 \times 6 = 600\,000 \text{ грн.}$$

Змінні витрати планового періоду:

$$(100\,000 + 30\,000) \times 6 = 780\,000 (+30\%) \text{ грн.}$$

Постійні витрати не змінюються і складають:

$$80000 \text{ грн.}$$

Сумарні витрати базового періоду:

$$600000 + 80000 = 680000 \text{ грн.}$$

Сумарні витрати планового періоду:

$$780000 + 80000 = 860000$$

Прибуток підприємства базового періоду:

$$1000000 - 680000 = 320000 \text{ грн.}$$

Прибуток підприємства планового періоду:

$$1300000 - 860000 = 440000 (37.5\%)$$

Тобто, без використання розрахунків операційного важеля ми вияснили, що при зміні (збільшенні) виручки від реалізації на 30 % прибуток підприємства збільшиться на 37,5 %.

Розрахуємо задачу з використанням *СДОВ*:

$$\text{СДОВ} = \frac{\text{Валова маржа}}{\text{Прибуток}} = \frac{(10 - 6) \times 100000}{(10 - 6) \times 100000 - 80000} = 1.25$$

Результат розрахунків показує, що при зміні виручки від реалізації на 1 % прибуток від реалізації змінюється на 1,25 %. Враховуючи початкову умову, що виручка від реалізації зростає на 30 %, можемо зробити висновок, що прибуток при цьому зросте на:

$$30 \times 1.25 = 37.5\%$$

Разом з тим *СДОВ* вказує на рівень *операційного ризику*, який пов'язаний з даною фірмою. Адже, якщо виручка від реалізації зростає, то і прибуток зростає у більшому розмірі, але, якщо виручка зменшується – то і прибуток зменшується, але у більшій

мірі. Тобто, чим більша *СДОВ*, тим більший підприємницький ризик.

Тому, для підприємств, які впевнені у нарощенні обороту, доцільним є збільшення *СДОВ*, однак, якщо кон'юнктура ринку нестабільна і підприємство невпевнене у своїх силах, доцільним є зменшення рівня *СДОВ*.

Прибуток є функцією обсягу реалізації продукції, собівартості та ціни. Аналіз співвідношення “витрати - обсяг реалізації – прибуток” (аналіз рівноваги) передбачений для вивчення того, як прибуток і витрати змінюються зі зміною обсягу виробництва. Точніше кажучи, його предметом є дослідження впливу на прибуток змін, що стосуються таких показників, як змінні витрати, ціна продажу, обсяг виробництва і структура продажу. Вивчення взаємозв'язку витрат, обсягу продажу та чистого прибутку розширює можливості керівництва в прийнятті оптимальних рішень. Точка рівноваги – фінансова межа, на якій виручка від реалізації точно відповідає величині витрат.

Аналіз рівноваги відповідає на наступні питання:

1. Який обсяг продажу забезпечить досягнення беззбитковості?
2. Який обсяг продажу дозволить забезпечити запланований обсяг прибутку?
3. Який прибуток можна очікувати при заданому рівні продажу?
4. Який вплив здійснить на рівень прибутку зміна в ціні продажу, змінних витратах, постійних витратах і обсязі продажу?
5. Яка зміна в структурі продажу впливає на рівень беззбитковості, обсяг планового прибутку і потенціал росту доходів?

Для детального аналізу беззбитковості необхідно розподілити витрати на змінні та постійні. Змінні витрати слід розподілити на змінну та постійну складові.

Поріг рентабельності (рівень беззбитковості, критичний обсяг реалізації, точка рівноваги) – це така виручка від реалізації продукції, при якій підприємство вже не має збитків, але й ще не має прибутків. Валової маржі вистачає на покриття постійних витрат і прибуток дорівнює нулю. Існує два способи визначення порогу рентабельності: графічний та аналітичний. Графічний спосіб знаходження точки рівноваги полягає у побудові так званого графіка рівноваги (рис.10.5).

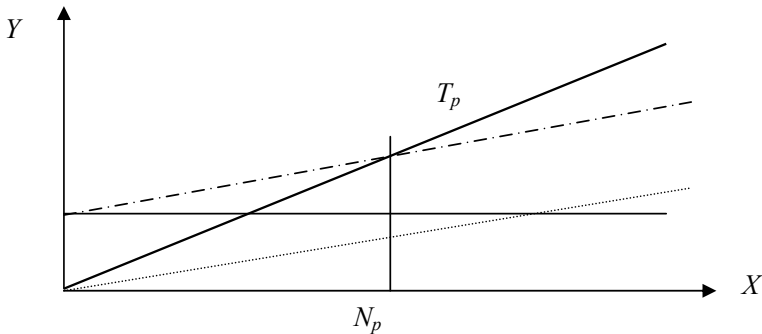


Рис. 10.5. Графік рівноваги

Умовні позначення:

X – обсяг реалізації (в натуральному чи вартісному виразі);

Y – виручка та витрати;

T_p – поріг рентабельності (точка рівноваги);

N_p – врівноважений обсяг реалізації (при якому підприємство перекидає усі витрати, однак не отримує прибуток).

постійні витрати;

змінні витрати;

валові витрати;

виручка від реалізації.

Розміри виручки від продажу, змінних і постійних витрат відкладаються по вертикальній осі, а обсяг реалізації – по горизонтальній. Точкою рівноваги є точка перетину прямої повної виручки від продажу з прямою повних витрат. Цей графік, крім цього, наочно відображає потенціал росту прибутку при певному рівні обсягу реалізації. Як правило, чим нижче знаходиться точка рівноваги, тим вищий прибуток і менший ризик при інших рівних умовах. Графік залежності прибутку від обсягу реалізації, що показаний на рис. 10.6., безпосередньо відображає те, як змінюється прибуток зі зміною обсягу реалізації. Показники прибутку відкладаються по вертикалі, а обсяги виробництва продукції – по горизонталі. Графік 10.6. передбачений для швидкої порівняльної оцінки впливу різних варіантів цін, змінних і постійних витрат на чистий прибуток при зміні обсягу виробництва. Графік 10.6. легко будується як похідний від графіка 10.5.

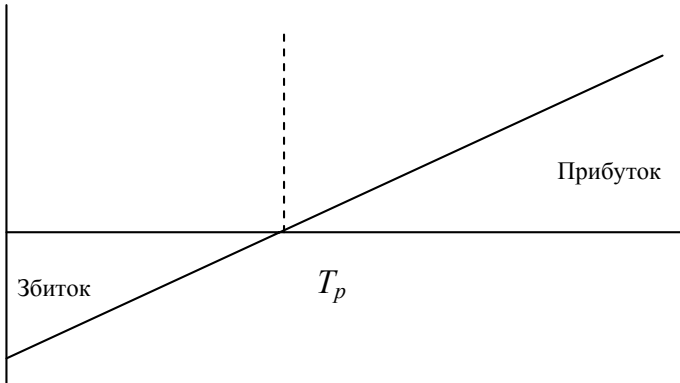


Рис. 10.6. Графік „прибуток – обсяг реалізації”

Аналітичний спосіб розрахунку порогу рентабельності базується на використанні маржинального підходу. На основі аналітичного способу, поріг рентабельності розраховують за формулами [1, с.58]:

$$P_n = \frac{ПВ}{ВМ_{од.}} - \text{в натуральному вираженні,}$$

$$P_n = \frac{ПВ}{ВМ_{од.}} \times Ц_{од.} - \text{в грошовому вираженні,}$$

$$P_n = \frac{ПВ}{K_{вм}} - \text{в грошовому вираженні,}$$

де $ВМ_{од.}$ - валова маржа на одиницю продукції (питома валова маржа), яка визначається:

$$ВМ_{од.} = Ц_{од.} - ЗВ_{од.}$$

$Ц_{од.}$ - ціна одиниці продукції;

$ЗВ_{од.}$ - змінні витрати одиниці продукції;

$$K_{вм} - \text{коефіцієнт валової маржі (розраховується як } K_{вм} = \frac{ВМ}{B_{реал.}} \text{)}.$$

При багатонаменклатурному виробництві, структура продажу є досить важливим фактором при визначенні загальної точки рівноваги для усього підприємства в цілому.

Різні ціни продажу і різні змінні витрати спричиняють різні значення питомої валової маржі і коефіцієнта валової маржі. З цієї причини положення точок рівноваги і співвідношення витрат, обсягу реалізації і прибутку різняться в залежності від відповідних часток продукції в обсязі реалізації – так званої структури продажу. При проведенні аналізу рівноваги і аналізу беззбитковості необхідно спочатку визначити структуру продажу, а потім розрахувати середньозважену питому валову маржу (валову маржу одиниці продукції). При цьому робиться припущення, що структура продажу залишається незмінною протягом періоду.

Приклад

Припустимо, що протягом базового року підприємство, в основному, було зосереджене на реалізації 6 видів хлібобулочних виробів: хліб Волинський 0,65; хліб Зимнівський черевний 0,75; хліб Зимнівський черевний 0,65; хліб білий II гат. черевний 0,75; хліб Світязький черевний 0,75; хліб заварний ф 0,75; хліб Волинський 0,6. Структура асортименту реалізації продукції підприємства у базовому періоді подана у таблиці 10.4.

1. - хліб Волинський 0,65;
2. - хліб Зимнівський черевний 0,75;
3. - хліб Зимнівський черевний 0,65;
4. - хліб білий II гат. черевний 0,75;
5. - хліб Світязький черевний 0,75;
6. - хліб заварний ф 0,75.
7. - хліб Волинський 0,6.

Вдосконалення структури асортименту реалізації хліба та хлібобулочних виробів пропонується наступним чином. Припустимо, що загальний обсяг продажу на наступний рік залишився на тому ж рівні і склав 7966,9 тис. грн., постійні витрати також не змінились. Змінилася лише питома вага виготовлення кожного виду хлібобулочних виробів у загальному обсязі реалізації.

Враховуючи попит споживачів, потужність обладнання, сировинну базу, інші чинники, приймемо на плановий рік наступну структуру випуску продукції на підприємстві:

1. хліб Волинський 0,65 – 25 %;
2. хліб Зимнівський черевний 0,75 - 8 %;
3. хліб Зимнівський черевний 0,65 – 15 %;
4. хліб білий II гат. черевний 0,75 – 25 %;
5. хліб Світязький черевний 0,75 – 2 %;
6. хліб заварний ф0,75 - 5 %;
7. хліб Волинський 0,6 – 10 %;
8. інші види – 10 %.

Результати розрахунку зводимо у таблицю 10.5.

Розрахунок змінних витрат проводимо за формулою:

$$З_m = N (100 - \kappa_{\text{вм}}) / 100,$$

де N – плановий обсяг реалізації певного виду продукції;

$\kappa_{\text{вм}}$ – базовий коефіцієнт валової маржі певного виду продукції.

$$З_{m_1} = 1991,7 (100 - 50,3) / 100 = 989,9 \text{ тис.грн};$$

$$З_{m_2} = 637,5 (100 - 28,4) / 100 = 456,5 \text{ тис.грн};$$

$$З_{m_3} = 1195 (100 - 32,6) / 100 = 805,43 \text{ тис.грн};$$

$$З_{m_4} = 1991,7 (100 - 62,7) / 100 = 742,9 \text{ тис.грн};$$

$$З_{m_5} = 159,3 (100 - 26,1) / 100 = 117,7 \text{ тис.грн};$$

$$З_{m_6} = 398,3 (100 - 32,0) / 100 = 270,8 \text{ тис.грн};$$

$$З_{m_7} = 796,7 (100 - 34,4) / 100 = 522,6 \text{ тис.грн};$$

$$З_{m_8} = 796,7 (100 - 18,8) / 100 = 646,9 \text{ тис.грн}.$$

Таким чином, зміна структури реалізації продукції спричинила зменшення змінних витрат на виготовлення продукції підприємства, що призвело до зростання прибутку на 625,4 тис. грн (на 103,2 %).

Визначимо поріг рентабельності по кожному виду хлібобулочних виробів підприємства.

Загальний рівень беззбитковості виробництва продукції підприємства становить 5087,6 тис. грн. Розподілимо цю величину між видами продукції відповідно до питомої ваги у структурі продажу:

1. хліб Волинський 0,65 – 1271,9 тис.грн;
2. хліб Зимнівський черевний 0,75 – 407,0 тис.грн;
3. хліб Зимнівський черевний 0,65 – 763,14 тис.грн;
4. хліб білий II гат. черевний 0,75 – 1271,9 тис.грн;
5. хліб Світязький черевний 0,75 – 101,8 тис.грн;
6. хліб заварний ф0,75 – 254,4 тис.грн;
7. хліб Волинський 0,6 – 508,8 тис.грн;
8. інші види – 508,8 тис.грн.

Фактичний за та плановий графік беззбитковості подані на рис. 10.7.

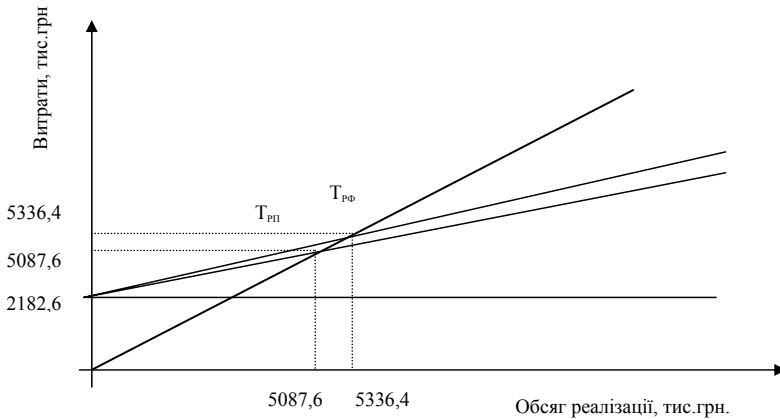


Рис. 10.7. Графік рівноваги фактичного та планового періоду

Дані рисунку свідчать, що точка рівноваги змістилася вліво, тобто підприємству, щоб перекрити витрати необхідно виготовити та реалізувати меншу кількість продукції. Відповідно до запланованого, підприємство за кожним видом продукції перевищує обсяг реалізації над порогом рентабельності.

Аналіз рівноваги дозволяє також дати відповідь на питання, скільки необхідно продати продукції, щоб отримати цільову норму прибутку. Для цього розраховується обсяг продажу при заданому прибутку.

Обсяг продажу при заданому прибутку визначається:

$$N_{np} = \frac{ПВ + П_{очік}}{ВМ_{од}}$$

$ПВ$ – постійні витрати;

$П_{очік}$ – величина очікуваного прибутку;

$ВМ_{од}$ – валова маржа одиниці продукції.

Обсяг прибутку після проходження порогу рентабельності визначають за такою формулою:

$$П = N_i \times \frac{ВМ}{N}$$

де N_i - кількість товару, що продана після проходження порогу рентабельності;

N - загальна кількість проданого товару.

Запас фінансової міцності (ЗФМ) підприємства – це різниця між досягнутою фактичною виручкою від реалізації і порогом рентабельності.

Приклад: якщо ЗФМ складає 20 %, то це означає, що підприємство здатне витримати 20 % зниження виручки від реалізації без серйозної загрози для свого фінансового стану.

Зручно користуватися формулою для визначення ЗФМ:

$$ЗФМ = \frac{В_{реал.}}{СДОВ}$$

адже:

$$В_{реал} - P_n = ЗФМ$$

$$В_{реал} - \frac{ПВ}{К_{вм}} = ЗФМ$$

$$В_{реал} - \frac{ПВ}{В_{реал} - Зв} = ЗФМ$$
$$\frac{В_{реал} - Зв}{В_{реал}}$$

$$V_{\text{реал}} - \frac{ПВ \times V_{\text{реал}}}{V_{\text{реал}} - Зв} = 3ФМ$$

$$\frac{V_{\text{реал}} \times VM - ПВ \times V_{\text{реал}}}{VM} = 3ФМ$$

$$\frac{V_{\text{реал}} \times Преал}{VM} = 3ФМ$$

$$\frac{V_{\text{реал}}}{СДОВ} = 3ФМ$$

Тобто, існує обернено-пропорційна залежність між виручкою від реалізації та силою дії операційного важеля.

Складовою операційного аналізу є розрахунок порогу беззбитковості, що дозволяє поглиблений операційний аналіз.

Під *поглибленим операційним аналізом* розуміють такий операційний аналіз, який дозволяє виявити рентабельні та нерентабельні види продукції підприємства на основі розрахунку частки постійних витрат та їх виробництво.

Для цього потрібно виділити серед постійних витрат підприємства прямі та непрямі.

Прямими постійними витратами певного виду продукції є такі, які мають безпосереднє відношення до виробництва цієї продукції (наприклад, амортизація обладнання, на якому ця продукція виготовляється; заробітна плата майстрів, начальника цеху, оренда цеху тощо).

Непрямими постійними витратами є ті, які опосередковано стосуються виготовлення певного виду продукції і спрямовані на загально виробничі та загальногосподарські потреби (наприклад, заробітна плата керівництва, витрати на наукові дослідження, на оренду адміністративного приміщення тощо). Непрямі витрати розподіляються на певний вид продукції, в основному, шляхом розрахунку питомої ваги обсягу реалізації даного виду продукції в сумарній виручці від реалізації продукції підприємства.

Поглиблений операційний аналіз базується на об'єднанні змінних та прямих постійних витрат на даний вид продукції і розрахунку проміжної маржі. *Проміжна маржа* – це результат від реалізації продукції після відшкодування прямих змінних і прямих постійних витрат.

Її можна розрахувати за формулою:

$$ПМ = B_{реал} - ЗВ - ПВ^{пр},$$

де: *ПМ* – проміжна маржа, тис.грн.;

ПВ^{пр} – прямі постійні витрати, тис.грн.

Поглиблений операційний аналіз націлений на вирішення головних питань цінової і асортиментної політики підприємства.

Проміжна маржа займає середнє положення між валовою маржею і прибутком. Бажано, щоб вона покривала якнайбільшу частину постійних витрат підприємства.

Основне правило: якщо проміжна маржа покриває хоча б частину постійних витрат, то даний товар можна залишати в асортименті продукції, що випускається. При цьому товари, які беруть на себе більше постійних витрат, є найкращими для підприємства [9, с.210].

Поглиблений операційний аналіз передбачає розрахунок порогу безбитковості.

Поріг безбитковості – це така виручка від реалізації продукції, яка покриває змінні витрати і прямі постійні витрати, при цьому *проміжна маржа* дорівнює нулю:

$$ПБ^{шт.} = \frac{ПВ^{пр.}}{ВМ_{од.}},$$

$$ПБ^{грн.} = \frac{ПВ^{пр.}}{К_{вн}}$$

де *ПВ^{пр.}* - постійні витрати прямі.

10.4. | УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ РИЗИКАМИ

Управління інвестиційними ризиками є одним із важливих елементів системи фінансового менеджменту. Оскільки процес інвестування передбачає, як правило, довгострокове вкладення коштів, ризики інвестиційної діяльності пов'язані з невизначеністю, що спричиняє альтернативність отриманих інвестиційних результатів, породжених впливом об'єктивних та суб'єктивних факторів, які здійснюють вплив на процес інвестування протягом усього інвестиційного періоду. Тому інвестиційний ризик визначається неспівпадінням отриманого інвестиційного результату очікуванням інвестора. Тому оцінка інвестиційних ризиків є важливим та складним етапом фінансового менеджменту підприємства.

Методичний інструментарій оцінки рівня ризику окремих реальних інвестиційних проєктів базується на використанні таких методів інвестиційного ризику як: метод аналізу чутливості проєкту, метод аналізу сценаріїв проєкту, метод «дерева рішень» або «дерева ймовірності», метод імітаційного моделювання (метод Монте-Карло) (рис.10.8):



Рис. 10.8. Основні методи оцінки рівня ризиків окремих інвестиційних проєктів

Аналіз чутливості проєкту

Аналіз чутливості інвестиційного проєкту передбачає оцінку впливу факторів на його ефективність. Цей метод передбачає

розрахунок коефіцієнта еластичності як відношення абсолютного відхилення результуючого показника ефективності інвестиційного проекту до абсолютного відхилення часткових показників, з яких формується результуючий показник.

Приклад. У таблиці 10.6 подано межі можливих коливань первинних показників, які здійснюють вплив на результуючий показник (ЧТВ), визначено їх максимальні та мінімальні значення і відповідні їм мінімальні та максимальні значення результуючого показника.

Таблиця 10.6

Мінімальні і максимальні межі можливих коливань первинних показників і відповідних їм можливих відхилень (у відсотках до базового)

Показники	Межі можливих коливань первинних показників, закладених в розрахунок ЧТВ, %		Межі можливих відхилень ЧТВ в рамках коливань, що формують його первинні показники	
	Мінімальна	Максимальна	Мінімальна	Максимальна
№ 1	-19	+19	-6	+12
№ 2	-8	+12	-7	+10
№ 3	-4	+19	-10	+20
№ 4	-18	+22	-7	+12
№ 5	-6	+6	-9	+5

Виходячи з приведених даних, визначимо діапазон можливих коливань первинних показників в процесі реалізації проекту. Він складе:

- за першим показником – 38 % (19 + 19);
- за другим показником – 20 % (8 + 12);
- за третім показником – 23 % (4 + 19);
- за четвертим показником – 40 % (18 + 22);
- за п'ятим показником – 12 % (6 + 6).

Аналогічним чином визначимо діапазон можливих коливань ЧТВ у межах передбачуваних змін первинних показників. Він складе:

- за першим показником – 18 % (6 + 12);

Таблиця 10.8

Результати попередніх етапів сценарного аналізу даних проєктів

Показники	Одиниці виміру	Проєкт «А»			Проєкт «Б»		
		Оптимістичний сценарій	Реалістичний сценарій	Песимістичний сценарій	Оптимістичний сценарій	Реалістичний сценарій	Песимістичний сценарій
1. Ймовірність реалізації сценаріїв	%	15	50	35	20	60	20
2. Очікуваний обсяг інвестиційних витрат	тис. у.о.	150	164	153	160	170	180
3. Очікувана сума інвестиційних доходів	тис. у.о.	220	210	190	230	190	182

- за другим показником – 17 % (7 + 10);
- за третім показником – 30 % (10 + 20);
- за четвертим показником – 19 % (7 + 12);
- за п'ятим показником – 14 % (9 + 5).

На основі проведених розрахунків визначимо коефіцієнт еластичності зміни показника ЧТВ від зміни кожного з даних первинних показників. Він складе:

- за першим показником - 0,47 (18/38);
- за другим показником – 0,85 (17/20);
- за третім показником - 1,30 (30/23);
- за четвертим показником - 0,48 (19/40);
- за п'ятим показником – 1,17 (14/12).

Аналіз проведених розрахунків показує, що найсильніший вплив на можливу зміну ЧТВ надає третій та п'ятий початкові показники (коефіцієнти еластичності цього впливу перевищує одиницю), а якнайменше - перший та четвертий початковий показник. Відповідно проведеним розрахункам і значенню коефіцієнта еластичності здійснено ранжування первинних (чинників) показників за рівнем їх впливу на можливу зміну ЧТВ за проектом (табл. 10.7). Ранжування показників може бути проведено і за критерієм максимізації діапазону коливань ЧТВ.

Характеризуючи метод аналізу чутливості проекту у системі методів діагностики інвестиційного ризику, слід відмітити його простоту, а також те, що він дозволяє ідентифікувати систему факторних показників, які генерують найбільшу загрозу досягнень розрахункової ефективності (це дозволяє сконцентрувати моніторинг і контроль на цих показниках у процесі реалізації інвестиційного проекту).

Аналіз сценаріїв проекту

Аналіз сценаріїв проекту передбачає оцінку інвестиційних ризиків на основі використання статистичних методів дослідження і передбачає розрахунок середньоквадратичного відхилення та коефіцієнта варіації за результуючим показником ефективності інвестиційного проекту відповідно до можливих сценаріїв розвитку подій.

Приклад. Підприємство проводить порівняльну оцінку рівня ризиків двох альтернативних інвестиційних проектів на основі методу аналізу сценаріїв. Як основний показник ефективності проектів вибрано ЧТВ. За кожним з проектів визначені три можливих

Таблиця 10.7

Ранжування первинних показників (чинників) за результатами аналізу чутливості проекту

Показники	Діапазон можливих коливань первинних показників	Діапазон можливих коливань ЧТВ	Коефіцієнт еластичності зміни ЧТВ	Рангове значення первинного (факторного) показника
№ 1	38	18	0,47	5
№ 2	20	17	0,85	3
№ 3	23	30	1,30	1
№ 4	40	19	0,48	4
№ 5	12	14	1,17	2

сценарії «оптимістичний», «реалістичний» і «песимістичний» і експертним шляхом задана ймовірність реалізації кожного з них. На основі моделювання значень основних початкових показників по кожному зі сценаріїв даних проектів визначені можливі обсяг інвестиційних витрат і сума ЧТВ. Результати попередніх етапів сценарного аналізу даних проектів відображені в табл. 10.8.

Виходячи з даних наведеної таблиці, в першу чергу обчислимо суму ЧТВ за кожним зі сценаріїв даних проектів.

За першим проектом цей показник складе:

- при оптимістичному сценарії:

$$\text{ЧТВ}_0 = 220 - 150 = 70 \text{ тис. у.о.};$$

- при реалістичному сценарії:

$$\text{ЧТВ}_p = 210 - 164 = 46 \text{ тис. у.о.};$$

- при песимістичному сценарії:

$$\text{ЧТВ}_n = 190 - 153 = 37 \text{ тис. у.о.}$$

За другим проектом цей показник складе:

- при оптимістичному сценарії:

$$\text{ЧТВ}_0 = 230 - 160 = 70 \text{ тис. у.о.};$$

- при реалістичному сценарії:

$$\text{ЧТВ}_p = 190 - 170 = 20 \text{ тис. у.о.};$$

- при песимістичному сценарії:

$$\text{ЧТВ}_n = 182 - 180 = 2 \text{ тис. у.о.}$$

З урахуванням результатів розрахунків ЧТВ за кожним можливим сценарієм визначимо середньозважене значення цього показника за кожним з даних проектів.

$$\overline{E_A} = \frac{15 \times 70 + 50 \times 46 + 35 \times 37}{100} = 46,45 \text{ тис.у.о.}$$

$$\overline{E_A} = \frac{20 \times 70 + 60 \times 20 + 20 \times 2}{100} = 26,4 \text{ тис.у.о.}$$

Заключним етапом розрахунків є визначення середньоквадратичного (стандартного) відхилення і коефіцієнта варіації за даними проектами. Ці розрахунки приведені в табл.10.9.

Як видно з результатів розрахунків, середньоквадратичне (стандартне) відхилення показника ЧТВ за першим проектом значно нижче, ніж за другим (відповідно 147,25 і 542,42). Коефіцієнт варіації за першим проектом також значно нижче, ніж за другим (відповідно 0,24 і 0,76). Це дозволяє зробити висновок, що при практично однаковому середньому значенні показника ЧТВ рівень інвестиційного ризику за другим проектом значно вищий, ніж за першим, а отже для реалізації повинен бути вибраний перший з даних проектів.

Метод «дерева рішень» («дерева ймовірності») проекту

За методом «дерева рішень» рівень інвестиційних ризиків визначається на основі графічної побудови можливих сценаріїв реалізації інвестиційного проекту у поєднанні з визначенням ймовірності виникнення кожного з них (рис. 10.9). При цьому рівень ризику на кінцевому етапі визначається як сукупний ризик на попередніх етапах.

Таблиця 10.11

Розрахунок середньоквадратичного (стандартного) відхилення і коефіцієнта варіації за наслідками побудови «дерева рішень» за двома альтернативними проектами

Проекти	Номери альтернативних рішень	E_i	\bar{E}	$E_i - \bar{E}$	$(E_i - \bar{E})^2$	P_i	$(E_i - \bar{E})^2 \times P_i$	$\sqrt{(\bar{E}_s - \bar{E})^2} \times P_i$	$K_{var} = \frac{s}{\bar{E}}$
Проект «А»	1	70	54	+ 24	576	0,08	46,08	-	-
	2	55	54	+ 1	1	0,12	0,12	-	-
	3	60	54	+ 6	36	0,09	3,24	-	-
	4	50	54	- 4	16	0,21	3,36	-	-
	5	49	54	- 5	25	0,40	10,0	-	-
	6	40	54	- 14	196	0,10	19,6	-	-
	Разом	-	54	-	-	1,00	82,4	9,08	0,17
Проект «В»	1	65	63,3	+ 1,7	2,89	0,09	0,26	-	-
	2	55	63,3	- 8,3	68,89	0,21	14,47	-	-
	3	70	63,3	+ 6,7	44,89	0,16	7,18	-	-
	4	50	63,3	- 13,3	176,89	0,24	42,45	-	-
	5	80	63,3	+ 16,7	278,89	0,15	41,83	-	-
	6	60	63,3	- 3,3	10,89	0,15	1,63	-	-
	Разом	-	63,3	-	-	1,00	107,82	10,38	0,17

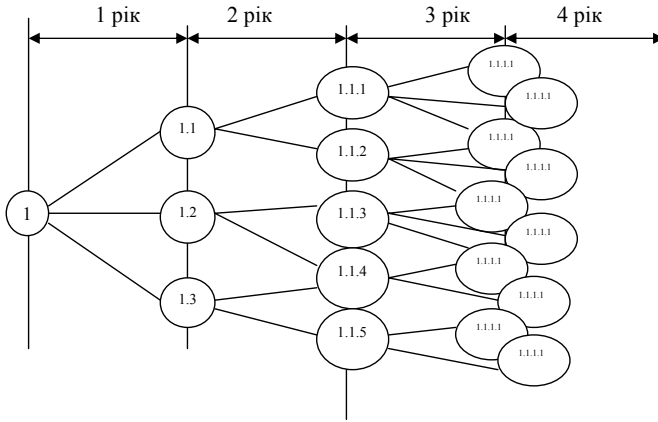


Рис. 10.9. Графік «дерева рішень» («дерева ймовірностей»), що використовується в процесі оцінки рівня інвестиційного ризику

Приклад: Провести порівняльну оцінку двох інвестиційних проєктів на основі «дерева рішень». Основним показником ефективності інвестиційного проєкту обрано ЧТВ. Цикл інвестиційних проєктів становить 2 роки, який розбитий по одному року на два етапи. За кожним з проєктів визначено альтернативні рішення, для кожного з яких розраховано ЧТВ та ймовірність її отримання (рис. 10.10).

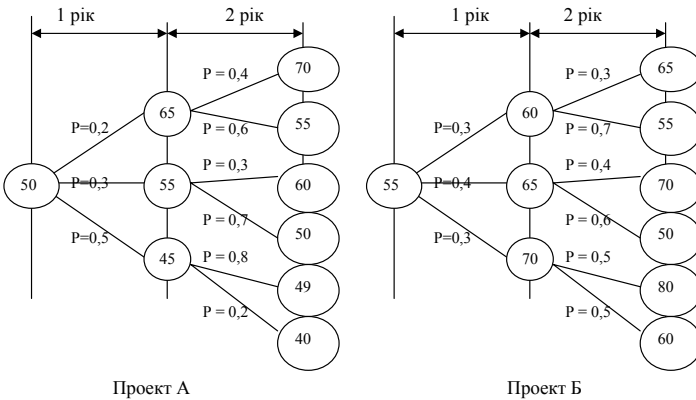


Рис. 10.10. «Дерево рішень» за двома альтернативними інвестиційними проєктами

У таблиці 10.10 наведено розрахунок середньозваженої ймовірності отримання певного варіанту ЧТВ.

Таблиця 10.10

Розрахунок середньозваженої суми ЧТВ за двома альтернативними проектами

Проекти	Номери альтернативних рішень	Альтернативна сума ЧТВ, тис. у.о.	Ймовірність		Розрахунок середньозваженої ймовірності (4 × 5)	Розрахунок середньозваженої суми ЧТВ, тис. у.о. (3 × 6)
			Першого року	Другого року		
1	2	3	4	5	6	7
Проект «А»	1	70	0,2	0,4	0,08	5,6
	2	55	0,2	0,6	0,12	6,6
	3	60	0,3	0,3	0,09	5,4
	4	50	0,3	0,7	0,21	10,5
	5	49	0,5	0,8	0,40	19,6
	6	40	0,5	0,2	0,10	4,0
	Разом	-	-	-	-	1,0
Проект «Б»	1	65	0,3	0,3	0,09	5,85
	2	55	0,3	0,7	0,21	11,72
	3	70	0,4	0,4	0,16	11,2
	4	50	0,4	0,6	0,24	12
	5	80	0,3	0,5	0,15	12
	6	60	0,3	0,5	0,15	9
	Разом	-	-	-	-	1,00

Як видно з результатів розрахунків, середньозважена сума ЧТВ, виходячи з даних «дерева рішень» складе:

- за проектом «А»: **51,7 тис. у.о.**;
- за проектом «Б»: **61,77 тис. у.о.**

За результатами проведених розрахунків можна визначити середньоквадратичне (стандартне) відхилення і коефіцієнт варіації, які характеризують рівень ризику кожного з даних проектів. Розрахунок цих показників наведено у табл. 10.11.

Результати розрахунку показали однаковий рівень фінансового ризику за обома інвестиційними проектами за показником ко-

ефіцієнта варіації, однак за середньоквадратичним відхиленням, рівень інвестиційного ризику за проектом Б є вищим.

Метод імітаційного моделювання (метод Монте-Карло)

Імітаційне моделювання базується на побудові математичної моделі формування показників ефективності інвестиційного проекту, встановленні меж можливих змін і форм кореляційних зв'язків окремих первинних показників, що формують цю ефективність, і багатократного комп'ютерного моделювання сценаріїв ймовірності зміни окремих первинних показників з метою отримання адекватних їм значень можливого розподілу показників ефективності проекту.

Основним завданням імітаційного моделювання є наближення гіпотетичних ситуацій до реальних, адже оскільки дійсні майбутні грошові потоки, рівень витрат, ставки дисконту, ціна наперед невідомі, їм надаються різні припустимі значення та розраховується їх вплив на рівень ЧТВ. Такі дії називаються імітованими подіями. Таких імітованих подій може бути десятки, сотні, тисячі, при яких отримуються різні значення ЧТВ. Для визначення ймовірності отримання певного рівня ЧТВ використовується формула: $Y = 100 \div n$, де n – кількість імітованих подій (варіантів розрахунку ЧТВ).

Наприклад, при кількості імітованих подій 1000, ймовірність настання кожної становитиме: $100/1000 = 0,1$, тобто 10 %.

При розрахунку інвестиційних ризиків слід застосовувати підхід до визначення частки імітованих подій, за якими отримано від'ємні значення ЧТВ, що дозволить визначити ризик за ймовірністю настання несприятливого результату. Наприклад, при кількості імітованих подій 100, за 44 з яких отримано від'ємні значення ЧТВ, рівень інвестиційного ризику становитиме: $44/100 \times 100\% = 44\%$.

10.5. | ОЦІНКА СУКУПНОГО РИЗИКУ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Загальний рівень ризику підприємства у фінансовому менеджменті характеризується взаємозв'язком підприємницького та фінансового ризиків, які пов'язані між собою.

Це обґрунтовується наступним чином. Чим більша сила впливу операційного важеля (рівень операційного ризику), тим більш чутливим є НРЕІ до змін обсягів продажу та виручки від реалізації; і чим вищий рівень фінансового важеля (фінансового ризику), тим більш чутливим є чистий прибуток на акцію до змін НРЕІ.

Таким чином, підприємницький і фінансовий ризики пов'язані між собою. Одночасно збільшуючи СДОВ і ЕФВ^{II} (друга концепція) менш значні зміни обсягу реалізації продукції призводять до більших змін чистого прибутку на акцію. СДОВ і ЕФВ генерують так званий *рівень сполученого ефекту операційного та фінансового важелів* [1, с.59]:

$$PE_{o,\phi} = СДОВ \times ЕФВ^{II}$$

Такий розрахунок дає відповідь на питання, на скільки відсотків змінюється чистий прибуток на акцію при зміні обсягу реалізації продукції на 1 %.

При високих рівнях операційного і фінансового важелів підприємство може втратити свій запас фінансової міцності через зменшення обсягів реалізації та скорочення прибутку.

Критеріями вибору певних варіантів зниження загального ризику, що пов'язаний з підприємством, слугує максимум курсової вартості акцій при достатній безпеці інвесторів. Оптимальна структура капіталу – це результат компромісу між ризиком і доходністю, якщо така рівновага досягнута, то вона повинна забезпечити максимум курсової вартості акцій [1, с.59; 9, с.207].

Чистий прибуток на акцію при певному відсотку зміни виручки від реалізації у плановому періоді визначається наступним чином:

$$\mathit{ЧП}_a^{\text{план.}} = \mathit{ЧП}_a^{\text{баз.}} \times \left(1 + PE_{o,\phi} \times \frac{\Delta B_{\text{реал.}}(\%)}{100} \right)$$

де $\mathit{ЧП}_a^{\text{баз.}}$, $\mathit{ЧП}_a^{\text{план.}}$ - чистий прибуток на акцію у базовому та плановому періодах;

$\Delta B_{\text{реал.}}(\%)$ - процентна зміна виручки від реалізації продукції, яка очікується у плановому періоді.

10.6. | УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ В УМОВАХ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ

Невизначеність розглядається як об'єктивна неможливість здобуття абсолютно достовірних даних про об'єктивні та суб'єктивні фактори функціонування системи, неоднозначність її параметрів. Чим більша невизначеність під час прийняття фінансового рішення, тим більший рівень ризику.

Основні критерії, що використовуються у процесі управління фінансовими ризиками в умовах невизначеності, представлені на рис. 10.11.

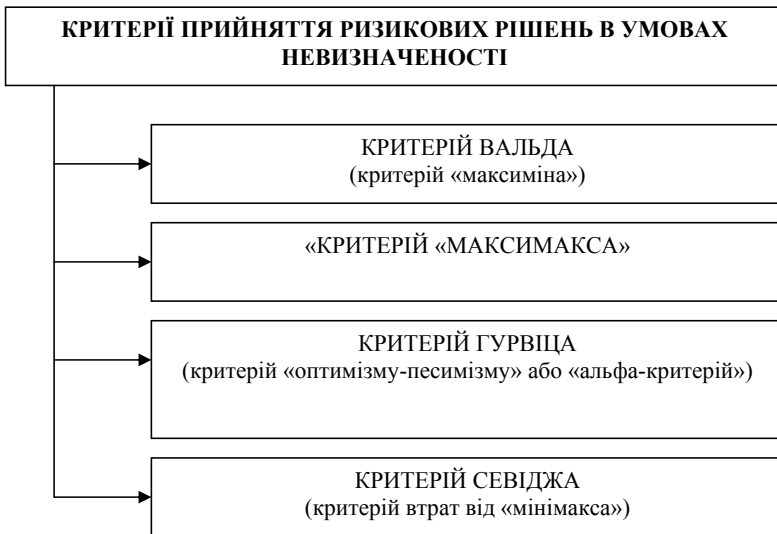


Рис. 10.11. Критеріїв, що використовуються при управлінні ризиками в умовах невизначеності

Критерії прийняття управлінських рішень в умовах невизначеності з метою оптимізації фінансових ризиків діяльності підприємства базуються на побудові «матриці рішень», стрічки якої містять варіанти альтернативних управлінських рішень, а стовпці – варіанти ситуацій розвитку подій. При цьому критерії

Вальда, максима та Гурвіца передбачають побудову матриці рішень з ситуаціями, які характеризують фінансові доходи, а критерій Севіджа – фінансові втрати.

Розглянемо приклади застосування критеріїв що використовуються у процесі управління фінансовими ризиками в умовах невизначеності.

КРИТЕРІЙ ВАЛЬДА (АБО КРИТЕРІЙ «МАКСИМІНА») передбачає, що з можливих варіантів управлінських рішень вибирається та альтернатива, якій зі всіх ситуацій розвитку події притаманне найбільше з мінімальних значень фінансових доходів (тобто значення доходів краще зі всіх гірших або максимальне зі всіх мінімальних). Приклад вибору альтернативи ризикового рішення за цим критерієм наведений у табл. 10.12.

Таблиця 10.12

Вибір оптимального ризикового рішення за критерієм Вальда (критерієм «максиміна»)

Варіанти альтернатив прийняття фінансового рішення	Варіанти ситуацій розвитку подій (варіанти прогнозних доходів)				Мінімальне значення доходу (Dmin)	Максимальне з мінімальних значення доходу (Dminmax)
	C1	C2	C3	C4		
A1	180	170	120	160	120	
A2	150	130	160	170	130	
A3	170	160	130	120	120	
A4	210	150	160	190	150	150

Результати показали, що оптимальною альтернативою ризикового рішення в умовах невизначеності за критерієм Вальда (критерієм «максиміна») є рішення № 4, що відповідає доходу у **150 у.о.** (це значення доходу є максимальним зі всіх мінімальних її значень при найгірших варіантах ситуацій).

Критерій Вальда (критерієм «максиміна») використовують при виборі ризикових фінансових рішень в умовах невизначеності, як правило, фінансові менеджери, не схильні до ризику або песимісти.

КРИТЕРІЙ «МАКСИМАКСА» передбачає, що з можливих варіантів управлінських рішень вибирається та альтернатива, якій зі всіх

ситуацій розвитку події притаманне найбільше з максимальних значень фінансових доходів (тобто значення доходів краще зі всіх кращих або максимальне зі всіх максимальних). Приклад вибору альтернативи ризикового рішення за цим критерієм наведений у табл. 10.13.

Таблиця 13

Вибір оптимального ризикового рішення за критерієм «максимакса»

Варіанти альтернатив прийняття фінансового рішення	Варіанти ситуацій розвитку подій (варіанти прогнозних доходів)				Максимальне значення доходу (D_{\max})	Максимальне з максимальних значення доходу ($D_{\max\max}$)
	C1	C2	C3	C4		
A1	180	170	120	160	180	
A2	150	130	160	170	170	
A3	170	160	130	120	170	
A4	210	150	160	190	210	210

За наведеними вище даними видно, що оптимальною альтернативою ризикового фінансового рішення в умовах невизначеності за критерієм «максимакса», є альтернатива № 4, що відповідає рівню доходу у 200 у.о. (це значення доходу є максимальним зі всіх максимальних його значень при якнайкращих варіантах ситуацій).

Критерій «максимакса» використовують при виборі ризикових рішень в умовах невизначеності, як правило, суб'єкти, схильні до ризику, або ті, які розглядають можливі ситуації як оптимісти.

КРИТЕРІЙ ГУРВІЦА (КРИТЕРІЙ «ОПТИМІЗМУ-ПЕСИМІЗМУ» АБО «АЛЬФА-КРИТЕРІЙ») дозволяє керуватися при виборі ризикового рішення в умовах невизначеності деяким середнім результатом доходу, що знаходиться в полі між значеннями зам двома попередніми критеріями (критеріями «максимакса» і «максиміна»).

Оптимальне управлінське рішення за критерієм Гурвіца визначається на основі застосування такої формули:

$$A_j = a \times D_{\max j} + (1 - a) \times D_{\min j} \longrightarrow \max$$

де A_j — оптимальна альтернатива управлінського рішення (що відповідає середньозваженому рівню доходу) за критерієм Гурвіца;

α — альфа-коефіцієнт (значення від 0 до 1), що відображає схильність до ризику фінансового менеджера (значення, що наближаються до нуля, характерне для суб'єкта, не схильного до ризику; значення рівне 0,5 характерне для суб'єкта, нейтрального до ризику; значення, що наближаються до одиниці, характерне для суб'єкта, схильного до ризику);

$D_{\max j}$ — максимальне значення доходу за певною альтернативою;

$D_{\min j}$ — мінімальне значення доходу за певною альтернативою.

Приклад вибору альтернативи ризикового рішення за критерієм Гурвіца із значенням «альфа-коефіцієнта», рівним 0,4 представлено у табл. 10.14.

Таблиця 10.14

Вибір оптимального ризикового рішення за критерієм Гурвіца

Варіанти альтернатив ухвалення рішень	Альфа-коефіцієнт (α)	$D_{\max j}$	$\alpha \times D_{\max j}$	($1 - \alpha$)	$D_{\min j}$	$(1 - \alpha) \times D_{\min j}$	A_j
A1	0,4	180	72	0,6	120	72	144
A2	0,4	170	68	0,6	130	78	146
A3	0,4	170	68	0,6	120	72	140
A4	0,4	210	84	0,6	150	90	174

Таким чином, оптимальною є альтернатива ризикового рішення за критерієм Гурвіца, що відповідає максимальному за середньозваженим рівнем доходу - **174 у.о.**

Критерій Гурвіца дозволяє вибрати управлінське рішення фінансовим менеджером в залежності від його відношення до фінансового ризику.

КРИТЕРІЙ СЕВІДЖА (КРИТЕРІЙ ВТРАТ ВІД «МІНІМАКСА») передбачає побудову матриці фінансових втрат і припускає, що зі всіх можливих варіантів «матриці рішень» вибирається та альтернатива, яка мінімізує розміри максимальних втрат за кожним із можливих варіантів рішень. Приклад вибору альтернативи ризикового рішення за критерієм Севіджа (критерієм втрат від «мінімакса») наведений в табл. 10.15.

Таблиця 10.15

Вибір оптимального ризикового рішення по критерію Севіджа на основі «матриці втрат»

Варіанти альтернатив ухвалення рішень	Варіанти ситуацій розвитку подій				Максимальне значення втрат (V_{\max})	Мінімальне з максимальних значень ($V_{\max\min}$)
	C1	C2	C3	C4		
A1	6	10	60	20	60	
A2	20	45	10	5	45	
A3	8	10	40	30	40	40
A4	10	45	50	20	50	

З наведеної таблиці видно, що альтернатива ризикового рішення в умовах невизначеності за критерієм Севіджа, рівна 40 у.о. Це значення є найменшим зі всіх максимальних значень втрат за кожною альтернативою. Критерій Севіджа використовується при виборі ризикових рішень в умовах невизначеності, як правило, суб'єктами, не схильними до ризику.

Вище розглянуті критерії оцінки фінансових ризиків в умовах невизначеності найбільш широко використовуються у сучасній практиці фінансового менеджменту.

10.7. МЕТОДИ НЕЙТРАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ ПІДПРИЄМСТВА

Формування моделі управління ризиками підприємства, забезпечення її ефективності передбачає обґрунтування основних завдань та методів нейтралізації ризиків.

Нейтралізація ризиків – це фінансово-математична технологія обґрунтування, прийняття, виконання та контролю виконання управлінських фінансових рішень щодо реалізації превентивних заходів фінансового, організаційного або правового характеру з

метою забезпечення зіставності результативності господарської операції та рівнів операційного та фінансового важелів як складових сукупного ризику підприємства [8, с.350].

Завдання нейтралізації сукупного ризику підприємства зводиться до вибору одного із декількох варіантів:

- досягнення низького рівня *СДОВ* у поєднанні з високим рівнем *ЕФВ^{II}*;
- досягнення низького рівня *ЕФВ^{II}* у поєднанні з низьким рівнем *СДОВ*;
- досягнення помірних рівнів *ЕФВ^{II}* та *СДОВ*.

Бланк І.О. запропонував систему внутрішнього механізму нейтралізації фінансових ризиків підприємства, яка включає [3, с.239]:

- уникнення ризику;
- лімітування концентрації ризику;
- хеджування;
- диверсифікацію;
- розподілення;
- самострахування;
- інші методи.

Загалом виділяють два основних типи стратегій нейтралізації ризиків: активну та пасивну.

Пасивна стратегія нейтралізації фінансових ризиків спрямована на здійснення операцій з уникнення ризику. Тобто підприємство абстрагується від здійснення будь-яких заходів, спрямованих на попередження негативних наслідків для його фінансового-господарської діяльності, джерелом яких є сукупність ризиків. Детальніше – [8, с. 354].

Для оцінки рівня прийнятності тієї чи іншої фінансової операції за пасивної стратегії нейтралізації фінансових ризиків, виходять з наступних критеріїв:

Активна стратегія нейтралізації фінансових ризиків спрямована на утримання фінансових ризиків через попередження настання ймовірних негативних наслідків для операційної, фінансової та інших видів діяльності підприємства.

У сукупності прийомів нейтралізації ризиків за активною стратегією виділяють декілька основних методів:

Таблиця 10.16

Критерії прийняття фінансових рішень відповідно до рівня ризику

Співвідношення рівнів ризику	Позначення	Прийняття рішення
$R_p > R_{max}$	R_p - розрахунковий рівень ризику; R_{max} - максимально прийнятний рівень ризику	Фінансова операція не є прийнятною, адже отримане за розрахунками значення рівня її ризику більше максимально допустимого. Очікуваний прибуток не виправдовує ймовірний ризик
$R_p = R_{max}$		Фінансова операція є прийнятною при умові забезпечення значного позитивного ефекту (в т.ч. нефінансового) від її здійснення
$R_p < R_{max}$		Фінансова операція є прийнятною, адже генерує рівень ризику нижчий максимально допустимого

- *страхування фінансових ризиків*, яке поділяється на самострахування та комерційне страхування. При самострахуванні джерелом формування фінансових ресурсів для покриття потенційних збитків є виключно внутрішні ресурси суб'єкта господарювання. Самострахування передбачає створення певних резервів грошових фондів (фондів страхового відшкодування) з метою покриття потенційних збитків, додаткових витрат підприємства. Такі резерви грошових фондів створюються за рахунок певних відрахувань самого підприємства. Типовими варіантами таких фондів коштів є резервний капітал як складова власного капіталу підприємства, забезпечення наступних виплат і платежів, резерв сумнівних боргів та інші фонди, передбачені чинним законодавством та статутними документами підприємства. Комерційне страхування передбачає нейтралізацію фінансових ризиків за допомогою страхової компанії, якій підприємство передає частину свого ризику за певну плату (страхову премію);
- *диверсифікація фінансових ризиків* – фінансово-математична модель оптимізації прийняття управлінських рішень з метою зменшення сукупного ризику за рахунок його розпорощення між складовими, що характеризуються різними рівнями ризику. Тобто, підприємство вкладає кошти не в один вид цінних паперів, а в різні, виготовляє не один вид продукції, а декілька, отримує боргові зобов'язання не

в одному банку, а в декількох, здійснює інвестиції не в один проект, а в різні тощо, при цьому рівень сукупного ризику зменшується;

- *хеджування фінансових ризиків* – вид нейтралізації фінансових ризиків, спрямований на укладання зустрічних операцій з купівлі-продажу базових активів із використанням похідних цінних паперів або введенням певних застережних умов, що забезпечують прив'язку зміни результуючого показника до певного індикатора. Використовується для страхування потенційних втрат від зміни валютного курсу, вартості сировини та матеріалів тощо.

Зупинимось на особливостях хеджування ризиків.

Термін "хеджування" (*англ.* *neaging* - захищати) використовується в банківській, біржовій і комерційній практиці для позначення різних методів страхування валютних ризиків. У вітчизняній літературі термін "хеджування" став застосовуватися в більш широкому значенні як страхування ризиків від несприятливих змін цін на будь-які товарно-матеріальні цінності за контрактами і комерційними операціями, що передбачають поставки (продаж) товарів в майбутніх періодах.

Контракт, який служить для страхування від ризиків зміни курсів (цін), носить назву "хедж" (*англ.* *hedge* - огорожа). Господарючий суб'єкт, що здійснює хеджування, називається "хеджер". Існують дві операції хеджування: хеджування на підвищення; хеджування на пониження.

Хеджування на підвищення, або хеджування купівлею, є біржовою операцією з купівлі термінових контрактів або опціонів. Хедж на підвищення застосовується в тих випадках, коли необхідно застрахуватися від можливого підвищення цін (курсів) в майбутньому. Він дозволяє встановити купівельну ціну набагато раніше, ніж був придбаний реальний товар. Припустимо, що ціна товару (курс валюти або цінних паперів) через три місяці зростає, а товар буде потрібен саме через три місяці. Для компенсації втрат від передбачуваного зростання цін необхідно купити зараз за сьогоднішньою ціною терміновий контракт, пов'язаний з цим товаром, і продати його через три місяці в той момент, коли отримуватиметься товар. Оскільки ціна на товар і на пов'язаний з ним терміновий контракт змінюється пропорційно в одному напрямі, то куплений раніше контракт можна продати дорожче майже на стільки ж, на скільки зростає до цього часу ціна товару. Таким чином, хеджер, що здійснює хеджування на підвищення, страхує себе від можливого підвищення цін в майбутньому.

Хеджування на пониження, або хеджування продажем, — це біржова операція з продажем термінового контракту. Хеджер, що здійснює хеджування на пониження, припускає вчинити в майбутньому продаж товару, і тому, продаючи на біржі терміновий контракт або опціон, він страхує себе від можливого зниження цін в майбутньому. Припустимо, що ціна товару (курс валюти, цінних паперів) через три місяці знижується, а товар потрібно буде продавати через три місяці. Для компенсації передбачуваних втрат від зниження ціни хеджер продає терміновий контракт сьогодні за високою ціною, а при продажу свого товару через три місяці, коли ціна на нього впала, купує такий же терміновий контракт за ціною, що знизилася (майже на стільки ж). Таким чином, хедж на пониження застосовується в тих випадках, коли товар необхідно продати пізніше.

Хеджер прагне понизити ризик, спричинений невизначеністю цін на ринку, за допомогою купівлі або продажу термінових контрактів. Це дає можливість зафіксувати ціну і зробити доходи або витрати більш передбаченими. При цьому ризик, пов'язаний з хеджуванням, не зникає. Його беруть на себе спекулянти, тобто підприємці, що йдуть на певний наперед розрахований ризик.

Спекулянти на ринку термінових контрактів грають велику роль. Приймаючи на себе ризик сподіваючись на отримання прибутку при грі на різниці цін, вони виконують роль стабілізатора цін. При купівлі термінових контрактів на біржі спекулянт вносить гарантійний внесок, яким і визначається величина ризику спекулянта. Якщо ціна товару (курс валюти, цінних паперів) знизилася, то спекулянт, що купив раніше контракт, втрачає суму, рівну гарантійному внеску. Якщо ціна товару зросла, то спекулянт повертає собі суму, рівну гарантійному внеску, і одержує додатковий дохід від різниці в цінах товару і купленого контракту.

Перевага хеджування за допомогою опціону виявляється в повному захисті від несприятливої зміни курсу валюти. Недоліком є витрати на сплату опційної премії.

Контракти, що застосовуються для передачі ризиків, пов'язаних із зміною ціни, процентної ставки та інших ринкових ризиків, називається *деривативом*.

Розрізняють наступні типи деривативів: форвардні контракти, ф'ючерсні контракти, опціони, процентні та валютні свопи.

Форвардні контракти. Форвардний контракт - двостороння угода за стандартною (типовою) формою, яка засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) базовий актив у визначений час на зазначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін такого продажу під час укладення форвардного контракту. Базовий актив - товари, цінні папери, кошти та їх характеристики, що є предметом виконання зобов'язань за деривативом.

Ф'ючерсні контракти. Ф'ючерсний контракт – стандартний документ, який засвідчує зобов'язання придбати (продати) базовий актив у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін на момент укладання зобов'язань сторонами контракту.

Фактично, ф'ючерсний контракт – це є стандартизований форвардний контракт, який вільно обертається на біржі.

Процентні свопи. Процентним свопом називається угода між двома сторонами на обмін процентними платежами. Головним чином він застосовується для того, щоб змінити характер процентних ставок, за якими компанія сплачує або отримує проценти.

Простим процентним свопом називається угода на обмін фіксованих процентних ставок на змінні. Базисний процентний своп означає обмін процентних ставок, які базуються на різних ринкових показниках (наприклад, обмін LIBOR на прайм).

2 січня певного року ABC укладає простий процентний своп терміном на 4 роки, за яким отримується змінний процент, а сплачується - фіксований. За розрахунками процентним свопом, що базується на номінальній сумі 10 000 грн., компанії ABC доведеться кожного 31 грудня сплачувати або отримувати грошові кошти.

Розрахунок у грошових коштах дорівнює різниці між сумою до сплати за фіксованою процентною ставкою та за сумою до отримання за змінною процентною ставкою, яка визначається ринком. Таким чином, як і з боргами із змінною процентною ставкою, ринкова процентна ставка, яка склалася на 1 січня визначає змінну частину розрахунку за свопом кожного 31 грудня. Компанія визначає процентний своп як хеджування руху грошових коштів від зміни процентних платежів за боргами за змінною процентною ставкою.

Опціони. Опціон – стандартний документ, що засвідчує право придбати (продати) базовий актив на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на час укладення такого контракту або на час такого придбання за рішенням сторін контракту.

Види опціонів:

- з поставкою або без поставки базового активу;
- опціон на купівлю ("кол") або опціон на продаж („пут”);
- з виконанням протягом терміну дії або на день виконання.

Утримувачем називається покупець опціонного контракту. Сторона, яка складає контракт є продавцем опціону. Утримувач має право здійснити опціон, тоді як продавець зобов'язаний виконати опціон, якщо того забажає утримувач.

Опціон "пут" дає утримувачу *право на продаж активів*, які лежать в основі контракту. Опціон "кол" дає утримувачу *право на купівлю активів*, що лежать в основі контракту.

Ціна виконання опціону є ціною, за якою інструмент або товар, що лежить в його основі, можна придбати або продати при виконанні опціону.

Премія - ціна, що сплачується покупцем опціону його продавцю за набуте право скористатися опціоном.

Основними параметрами оцінки ефективності страхування фінансових ризиків є [3, с.472]:

- ймовірність настання страхового випадку за даним видом фінансового ризику;
- рівень страхового захисту за ризиком, що визначається коефіцієнтом страхування (відношення страхової суми до величини страхової оцінки майна);
- величина страхового тарифу у співставленні з середніми його величинами на страховому ринку за даним видом страхування;
- величина страхової премії та порядок її оплати протягом страхового терміну.

Виважені управлінські рішення з питань страхування фінансових ризиків повинні базуватись на наведених вище параметрах.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Що ви розумієте під фінансовим ризиком підприємства?
2. Які методи оцінки фінансового ризику підприємства вам відомі?
3. Який результат дозволяє отримати оцінка ефекту фінансового важеля?
4. Що показує сила дії операційного важеля?
5. Які методи оцінки інвестиційного ризику вам відомі?

6. Які види фінансового ризику вам відомі?
7. Вкажіть методику розрахунку диференціалу фінансового важеля
8. Що показує плече фінансового важеля?
9. На що вказує розрахунок точки беззбитковості?
10. Вкажіть методику розрахунку запасу фінансової міцності
11. Розкрийте суть методик оцінки фінансових ризиків в умовах невизначеності (за критерієм Севіджа, критерієм Вальда, критерієм Гурвіца та критерієм мінімакса)

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Валютний ризик відноситься до групи:

1. постійних фінансових ризиків;
2. непостійних фінансових ризиків.

2. Інфляційний ризик відноситься до групи:

1. прогнозованих фінансових ризиків;
2. непрогнозованих фінансових ризиків.

3. Інвестиційний ризик відноситься до групи:

1. зовнішніх ризиків;
2. внутрішніх ризиків.

4. Важіль, який показує потенційну можливість впливати на прибутковість підприємства шляхом зміни структури собівартості і обсягів випуску:

1. операційний;
2. фінансовий.

5. Якщо диференціал фінансового важеля рівний нулю, то:

1. і банку, і підприємству вигідно надавати (отримувати) кредит;
2. підприємству вигідно, а банку не вигідно отримувати (надавати) кредит;
3. підприємству не вигідно, а банку вигідно отримувати (надавати) кредит.

6. При збільшенні диференціала фінансового важеля:

1. ризик збільшується;
2. ризик зменшується.

7. При зменшенні плеча фінансового важеля:

1. ризик збільшується;
2. ризик зменшується.

8. Між диференціалом та плечем фінансового важеля залежність:

1. прямо пропорційна;
2. обернено пропорційна.

9. Додаткова заробітна плата основних робітників відноситься до:

1. прямих витрат;
2. непрямих витрат.

10. При кількісному збільшенні порогу рентабельності прибуток підприємства, як правило:

1. збільшується;
2. зменшується.

ПРАКТИЧНІ ЗАВДАННЯ***Завдання 1***

Знайти питому валову маржу та поріг рентабельності в натуральному і вартісному виразах, використовуючи дані таблиці. Зобразити точку рівноваги.

Показники	Всього	На одиницю продукції
Виручка, грн.	500	5
Змінні витрати, грн.	250	
Постійні витрати, грн.	100	
Прибуток від реалізації, грн.	150	

Завдання 2

Припустимо, що фірма В хоче отримати прибуток у розмірі 150 000 грн. Розрахувати плановий обсяг продажу, якщо відомо, що питома валова маржа становить 100 грн., а постійні витрати 25 000 грн.

Завдання 3

Фірма А прагне отримати чистий прибуток у розмірі 6 000 грн. Визначити обсяг продажу при заданому прибутку, якщо відомо, що постійні витрати рівні 15 000 грн., ставка податку 18 %, питома валова маржа – 15 грн.

Завдання 4

Визначити запас фінансової міцності підприємства „Х”, якщо відомо, що він прогнозує обсяг продажу на рівні 35 000 грн., а врівноважений обсяг продажу рівний 20 000 грн.

Завдання 5

Фірма В має коефіцієнт валової маржі у розмірі 60% і постійні витрати в розмірі 150 000 грн. за період. Припустимо, що фірма на наступний період очікує ріст продажу на 100 000 грн. Наскільки збільшиться валова маржа та прибуток від реалізації при тому ж значенні коефіцієнта валової маржі?

Завдання 6

Фірма очікує ріст продажу на 400 одиниць продукції. На скільки збільшиться прибуток, якщо питома валова маржа рівна 10 грн., а постійні витрати рівні 2 тис.грн.

Завдання 7

Який розмір чистого прибутку слід очікувати при обсязі продажу рівному 80 000 грн.? Коефіцієнт валової маржі рівний 40%, постійні витрати 15000 грн.

Завдання 8

Фірмою розглядається питання про збільшення витрат на рекламу на 5000 грн., що повинне призвести до росту виручки від реалізації на 8000 грн. Чи варто збільшувати кошторис витрат на рекламу? Коефіцієнт валової маржі 60 %

Завдання 9

Фірма виготовляє три види спальних мішків: компактного, стандартного і ранцевого типів. Визначити:

а) точку рівноваги по підприємству в цілому та по кожному із видів продукції;

б) нову точку рівноваги при зміні структури продажу, відповідно до: 20%, 40%, 40%.

Показники	Компакт-ний тип	Стандарт-ний тип	Ранцевий тип	Разом
Обсяг продажу, грн.	30000	60000	10000	100000
Питома вага у структурі продажу, %	30	60	10	100
Змінні витрати, грн.	24000	40000	5000	69000
Валова маржа, грн.				
Коефіцієнт валової маржі, %				
Постійні витрати, грн.				18600
Прибуток від реалізації, грн.				

Завдання 10

Дані про асортимент продукції і можливі його зміни за двома варіантами подано у таблиці.

Вироби	Ціна одиниці, грн.	Змінні витрати на одиницю продукції, грн.	Структура реалізації, %	
			I варіант	II варіант
A	8,00	6,00	50	30
B	12,00	8,00	30	20
C	10,00	12,00	20	40
D	20,00	12,00	-	10

Постійні витрати в обох варіантах рівні і становлять 1000 грн. Вручка від реалізації за:

I варіантом - 5600 грн.

II варіантом - 6000 грн.

Визначити, який варіант принесе більший прибуток.

Завдання 11

Підприємство виготовляє продукцію одного виду за ціною 420 грн. за одиницю. Питомі змінні витрати складають 180 грн. Загальна величина постійних витрат 600 000 грн. В результаті рос-

ту орендної плати загальні постійні витрати збільшилися на 7 %. Визначити, яким чином збільшення постійних витрат впливає на поріг рентабельності (точку рівноваги)?

Завдання 12

В першому кварталі питомі змінні витрати на виріб склали 100 грн., ціна одиниці продукції - 135 грн., загальні постійні витрати – 15 000 грн. У другому кварталі ціни на сировину зросли на 6 %, що призвело до росту змінних витрат на 5 %. Визначити, як зміна цін на сировину здійснила вплив на поріг рентабельності (точку рівноваги) ?

Завдання 13

Підприємство виготовляє продукцію одного виду. Ціна виробу – 180 грн., середні змінні витрати складають 90 грн., загальні постійні витрати - 150 000 грн. Визначити поріг рентабельності у грошовому і натуральному виразах.

Завдання 14

У таблиці наведені дані за декількома варіантами ведення господарства. Постійні витрати за всіма варіантами залишаються незмінними; обсяг реалізації рівний обсягу виробництва.

Заповніть таблицю і визначте, який варіант найбільш прибутковий.

Номер варіанта	1	2	3
Ціна, грн./од.	92	90	72
Випуск і реалізація, од.	1000		
Виручка, грн.			
Питомі змінні витрати, грн./ од.			42
Загальні змінні витрати, грн.			
Питомі постійні витрати, грн./ од.		45	
Загальні постійні витрати, грн.	90000	90000	90000
Питомі сукупні витрати, грн./ од.	102	75	60
Сукупні витрати, грн.			
Прибуток (збиток) на одиницю, грн./ од.			
Прибуток (збиток), грн.			

Завдання 15

Агентству, що займається реабілітацією хворих, щорічно надається асигнування у розмірі 1200 000 грн. В доповнення до цього агенство нараховує на кожного пацієнта 600 грн. в місяць за харчування і догляд. Всі асигновані засоби і надходження повинні бути витрачені. Змінні витрати на реабілітаційні заходи становлять 700 грн. на кожного пацієнта в місяць. Річний обсяг постійних витрат агентства 800 000 грн. визначити:

- 1) яку кількість пацієнтів спроможне обслуговувати агентство?
- 2) яку кількість пацієнтів спроможне обслуговувати агентство, якщо бюджет на наступний рік буде зменшений на 10 % ?
- 3) на яку величину необхідно збільшити тарифи на оплату пацієнтам витрат на харчування і догляд, щоб зберегти попередню кількість надання послуг при зменшенні бюджету на 10 % ?

Завдання 16

За наведеними даними визначити:

1. На скільки відсотків зменшиться прибуток підприємства, якщо виручка від реалізації скоротиться на 25% ?
2. На скільки відсотків необхідно зменшити виручку від реалізації продукції, щоб підприємство повністю втратило прибуток.
3. На скільки відсотків необхідно зменшити постійні витрати, щоб при базовому рівні СДОВ, підприємство зберегло 50% очікуваного прибутку.
4. Рівень ефекту фінансового важеля.

Показники	Значення, тис. грн.
Виручка від реалізації	2500
Змінні витрати	1300
Постійні витрати	400
Власні засоби	600
Довгострокові кредити	200
Короткострокові кредити	150
Середня розрахункова ставка процента (середньозважена вартість позичених засобів)	20%

Завдання 17

Визначити силу дії операційного важеля, якщо питомі змінні витрати виробу складають 7 грн./од., ціна продукції – 12 грн./од., загальний обсяг постійних витрат – 3000 грн., обсяг виробництва продукції – 4000 од.

Завдання 18

Визначити рівень сукупного ризику, пов'язаного з підприємницькою та фінансовою діяльністю фірми, якщо виручка від реалізації продукції становить 300 тис. грн., валова сума змінних витрат – 150 тис. грн., сумарна величина постійних витрат – 60 тис. грн. Проценти за кредит у звітному періоді склали 12 тис. грн.

Завдання 19

Розрахувати чистий прибуток на акцію у плановому періоді, якщо чистий прибуток на акцію у звітному періоді склав 34 грн. У плановому періоді очікується валова маржа у розмірі 50 тис.грн., прибуток від реалізації – 42 тис.грн., ефект фінансового важеля за другою концепцією – на рівні 2,5. Плановий темп приросту виручки від реалізації – 15 %.

Завдання 20

Визначити поріг рентабельності, запас фінансової міцності та плановий обсяг продажу, якщо підприємство очікує отримати 500 тис.грн. прибутку.

Ціна продукції – 8 грн./од. Вартість сировини і матеріалів – 2,3 грн./од. Витрати на оплату праці – 1,7 грн./од., інші змінні витрати – 0,5 грн./од. Постійні витрати – 350 000 грн.

Завдання 21

Річний баланс фірми „Х”

Показники, тис. грн.	На початок року	На кінець року
Актив		
1. Необоротні активи – усього,	8058,1	13540,6
з них: - основні засоби за залишковою вартістю	8020,4	13251,2

2. Оборотні активи – усього, в тому числі:		
- виробничі запаси	2937,9	2602,9
- незавершене виробництво	44,3	227,3
- готова продукція	1177,9	1289,6
- товари	332,3	250,8
- дебіторська заборгованість	3839,4	5334,7
- грошові кошти	232,9	528,6
- поточні фінансові інвестиції	43,3	137,7
- витрати майбутніх періодів	110,1	97,5
Баланс	16776,2	24009,7
Пасив		
1. Власний капітал – всього, в тому числі:	5782,2	11492,3
- нерозподілений прибуток	1172,0	1189,3
2. Довгострокові зобов'язання	975,8	220,9
3. Поточні зобов'язання – всього, в тому числі:	10018,2	12296,5
- кредиторська заборгованість	10018,2	12296,5
- короткострокові кредити банків	-	-
Баланс	16776,2	24009,7

Згідно з річним балансом фірми та отриманих у звітному періоді фінансових результатів розрахувати ефект фінансового важеля за першою концепцією при умові, що середньозважена ставка відсотка за кредит становить 18 %.

Завдання 22

Користуючись балансом та даними фінансового звіту необхідно оцінити ефект фінансового важеля (за першою та другою концепцією), якщо ставка відсотка за кредит рівна 24 %.

Фінансові результати діяльності фірми “Макро”

Показники, тис. грн.	Значення
Виручка від реалізації продукції	1090256,0
Собівартість реалізованої продукції	873 092,0
Інші витрати	936 560,0
Чистий прибуток	57 524,0

Баланс підприємства „Макро”

Показники, тис. грн.	На початок року	На кінець року
Актив		
1. Необоротні активи –усього, з них:	34977,0	69649,0
- основні засоби за залишковою вартістю	26424,0	34528,0
2. Оборотні активи – усього, з них:	488650,0	964111,0
- запаси	86689,0	240334,0
- готова продукція	2871,0	3149,0
- товари	341359,0	497770,0
- дебіторська заборгованість	35851,0	213405,0
- грошові кошти	21880,0	9453,0
- витрати майбутніх періодів	2241,0	2961,0
Баланс	525868,0	1036721,0
Пасив		
1. Джерела власних коштів	214769,0	313130,0
2. Довгострокові зобов'язання	142,0	132186,0
3. Поточні зобов'язання –усього в тому числі:	310957,0	591405,0
- короткострокові кредити банків	35748,0	8809,0
- кредиторська заборгованість	275209,0	582596,0
Баланс	525868,0	1036721,0

Використана та рекомендована література до теми

1. Антонюк Л.Л., Сашик В.І. Фінансовий менеджмент. Курс лекцій. – Луцьк. – РВВ ЛДТУ. – 2003.
2. Фінансовий менеджмент: підручник / за ред. д-ра екон. наук, проф. М. І. Крупки ; [М. І. Крупка, О. М. Ковалюк, В. М. Коваленко та ін.]. – Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2019. – 440 с.
3. Бланк И.А. Управление финансовыми рисками. Учебный курс. – К.: Ника-Центр, 2006. - 445 с.
4. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. – 2 –ге вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2005. – 485 с.
5. Шевченко Н. В., Мельник С. І. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник у схемах і таблицях. Львів : Львівський державний університет внутрішніх справ, 2022. 224 с.

6. Салига С.Я., Дадій Н.В., Корецький С.О., Нестеренко Н.В., Салига К.С. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 274 с.
7. Ситник Л.С. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 352 с.
8. Фінансовий менеджмент: Підручник / кер. кол. авт і наук. ред. проф. А.М.Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – 535 с.
9. Вахович І. М., Поліщук В. Г. Фінансовий менеджмент та фінансовий інжиніринг бізнес-процесів: магістерський курс: навчальний посібник в 2-х т. – 2-ге вид. Т.1. Вахович І. М. Фінансовий менеджмент бізнес-процесів. – Луцьк: СПД Галяк Жанна Володимирівна, друкарня «Волинь-поліграф»^{ТМ}, 2014. – 640 с.
10. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник /З.В.Герасимчук, І.М.Вахович. – Луцьк, Надстир'я, 2007. – 419 с.
11. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник / І.Ю. Зайцева. –Харків: УкрДУЗТ, 2018. – 250 с.
12. Фінансовий менеджмент [Текст]: навчальний посібник / За заг. редакцією дра екон. наук І. О. Школьник та канд. екон. наук В. М. Кремень [І. О. Школьник, В. М. Кремень, С. М. Козьменко та ін.]. – Суми, 2014. – 427 с.
13. Господарський кодекс України. Гл.35, § 2, ст.352-355. (поточна редакція — Редакція від 31.03.2023).
14. Закон України „Про страхування” від 07.03.96. № 85/96 – ВР. (поточна редакція — Редакція від 06.05.2023)
15. Закон України «Про банки та банківську діяльність» від 07.12.2000 р. № 2121-III (поточна редакція — Редакція від 29.07.2023)
16. Закон України «Про заставу» від 02.10.1992 р. № 2654 – XII. (поточна редакція — Редакція від 10.10.2022)
17. Закон України „Про відновлення платоспроможності боржника або ви знання його банкрутом” від 14.05.1992 р. № 2343 (зі змінами і доповненнями) (втратив чинність, поточна редакція — Втрата чинності від 21.10.2019, підстава - 2597-VIII(КОДЕКС УКРАЇНИ З ПРОЦЕДУР БАНКРУТСТВА від 18.10.2018 р. №2597-VIII))
18. Наказ «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства», Мінекономіки України від 19.01.2006 р. №14. (поточна редакція — Редакція від 26.10.2010.)
19. Про внесення змін до Методичних рекомендацій щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства. Наказ Мін економіки України № 1361 від 26.10.2010 р.
20. Цивільний кодекс України, 2003. (поточна редакція — Редакція від 10.06.2023).

АНТИКРИЗОВИЙ ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

- 11.1. СУТНІСТЬ ТА
ХАРАКТЕРИСТИКА
ФІНАНСОВИХ КРИЗ
ПІДПРИЄМСТВА
- 11.2. СУТНІСТЬ ТА ПРИНЦИПИ
АНТИКРИЗОВОГО
ФІНАНСОВОГО
МЕНЕДЖМЕНТУ
- 11.3. ДІАГНОСТИКА
БАНКРУТСТВА
ПІДПРИЄМСТВА
- 11.4. ФІНАНСОВА САНАЦІЯ
В АНТИКРИЗОВОМУ
УПРАВЛІННІ

Питання для самоконтролю

Тестові завдання

Практичні завдання

Використана та
рекомендована література
до теми

ОСНОВНІ ТЕРМІНИ:

фінансова криза,

кризовий стан,

криза стратегії,

криза прибутковості,

криза ліквідності,

фактори фінансової кризи,

наслідки фінансової кризи,

антикризовий фінансовий менеджмент,

антикризова стратегія

11.1. СУТНІСТЬ ТА ХАРАКТЕРИСТИКА ФІНАНСОВИХ КРИЗ ПІДПРИЄМСТВА

Перехід до ринкових умов господарювання по різному відобразився на діяльності підприємств. Багато з них через втрату налагоджених господарських в'язків не змогли зорієнтуватись у швидко змінному господарському середовищі. Ринкові умови господарювання, посилення конкуренції вимагають від підприємств інноваційних підходів до організації діяльності, застосування новітніх методів управління, в тому числі і фінансового.

Одні підприємства зуміли вистояти у цій боротьбі, іншим це не вдалося і сьогодні вони на межі банкрутства. Ознаки банкрутства виступають у ролі критеріїв поділу підприємств на гідних та негідних до діяльності у ринковому середовищі, виконують роль індикаторів природного відбору.

При цьому банкрутство спричиняє руйнівні наслідки та відображається на рівні життя власників збанкрутілих підприємств, працівників, партнерів з бізнесу.

Тому сьогодні зростає актуальність формування виважених підходів до ефективного антикризового фінансового менеджменту як системи своєчасних методів і прийомів, спроможних уникнути фінансової кризи або ж якщо це вже неминуче – її вдало ліквідувати.

Проявом кризових явищ у фінансовій діяльності підприємств є суттєве погіршення структури капіталу, платоспроможності і ліквідності під впливом зовнішніх та внутрішніх факторів.

Фінансова криза підприємства – це форма загострення суперечностей між фінансовими ресурсами та фінансовими потребами підприємства, що виникають в результаті негативного впливу зовнішніх та внутрішніх факторів та ставлять під загрозу його функціонування.

Сигналами кризового стану підприємства є:

- збитки від основної господарської діяльності підприємства;
- недостатність обігових коштів;
- ускладнення в одержанні комерційних кредитів;

- зменшення надходжень грошових коштів від господарських операцій;
- падіння ринкової ціни цінних паперів, випущених цим підприємством;
- нездатність, погасити строкові зобов'язання тощо.

Для визначення фінансової кризи як об'єкту фінансового менеджменту, виділимо найбільш *характерні її ознаки*:

- фінансова криза є однією із найбільш складних форм криз функціонування підприємства;
- фінансова криза є тимчасовим явищем на підприємстві, період її протікання залежить від багатьох факторів, основним з яких є якість фінансового менеджменту на підприємстві;
- фінансова криза є неминучим процесом, що зумовлено циклічністю розвитку підприємства;
- фінансова криза супроводжує усі стадії функціонування підприємства;
- фінансова криза підприємства може бути зумовлена як внутрішніми, так і зовнішніми негативними чинниками;
- фінансова криза спричиняє порушення фінансової рівноваги підприємства та ставить під загрозу його функціонування.

Розрізняють такі види криз [10, с.253]:

1. Криза стратегії — на підприємстві втрачено виробничий потенціал і відсутні довгострокові фактори успіху:

- невірний вибір виробничої площі;
- неефективна асортиментна політика;
- неефективна політика збуту;
- неефективне прогнозування і планування;
- помилкова політика диверсифікації;
- неефективний апарат управління;
- прорахунки у виробничій програмі;
- відсутність або недостатність системи контролінгу;
- форс-мажорні обставини.

2. Криза прибутковості — збитки відволікають власний капітал і це спричиняє незадовільну структуру балансу:

- невиправдане співвідношення цін і собівартості;
- невиправдане підвищення цін;
- більш ризикові проекти;
- зниження обороту від реалізації продукції;

- збитковість окремих структурних підрозділів;
- придбання збиткових підприємств;
- значні запаси готової продукції на складі;
- високі процентні ставки;
- неефективна маркетингова політика;
- форс-мажорні обставини.

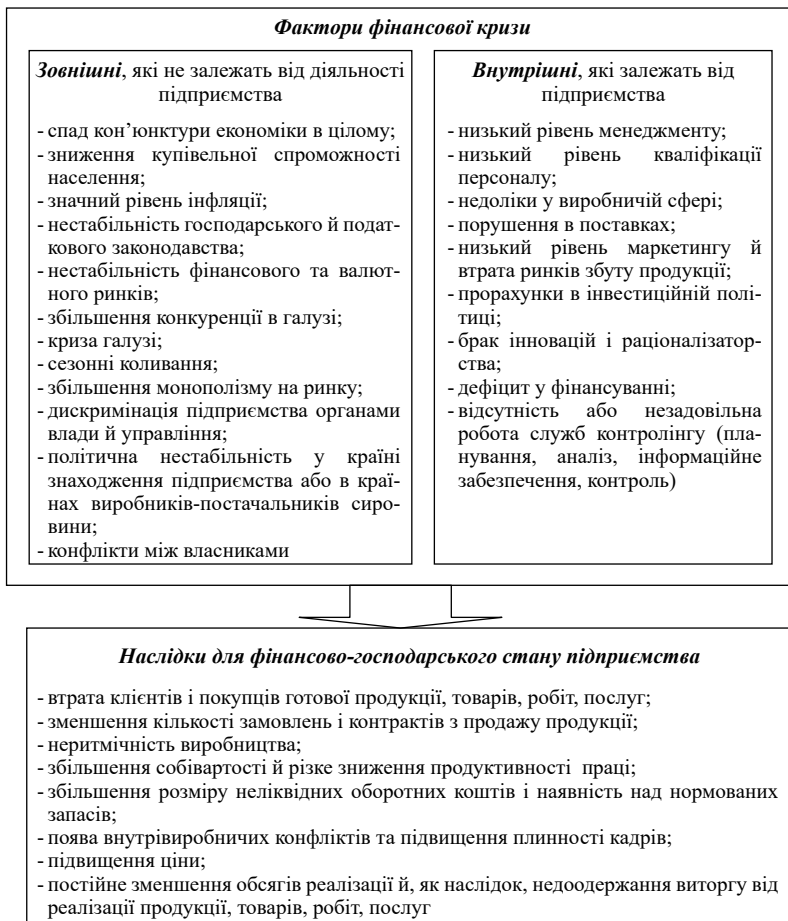


Рис. 11.1. Фактори та наслідки фінансової кризи

3. Криза ліквідності – підприємство неплатоспроможне або існує реальна загроза втрати платоспроможності:

- незадовільна структура капіталу;
- відсутність або незначний рівень резервних коштів;
- незадовільна робота з дебіторами;
- надання небезпечних товарних кредитів;
- великий обсяг капіталовкладень із тривалим строком окупності;
- великий обсяг низько ліквідних оборотних активів;
- зниження кредитоспроможності господарюючого суб'єкта;
- високий рівень кредиторської заборгованості;
- форс-мажорні обставини.

Фактори, які можуть призвести до фінансової кризи подано на рис. 11.1.

11.2. СУТНІСТЬ ТА ПРИНЦИПИ АНТИКРИЗОВОГО ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

Антикризовий фінансовий менеджмент – це система принципів та методів розробки та реалізації комплексу управлінських рішень, спрямованих на попередження і подолання фінансових криз підприємства, а також мінімізацію їх негативних наслідків [2, с.24].

Тобто, *антикризове фінансове управління* підприємством доцільно розглядати в двох напрямках (рис.11.2):

- по-перше, це комплекс превентивних заходів, спрямованих на попередження кризових явищ;
- по-друге, це механізм фінансового менеджменту, спрямований на боротьбу з наслідками кризи та виведення підприємства з кризового стану.

Основною метою антикризового фінансового управління є розробка і реалізація заходів, спрямованих на запобігання банкрутству підприємства та забезпечення його фінансового оздоровлення.



Рис. 11.2. Напрямки антикризового фінансового менеджменту

Відповідно до мети антикризового фінансового менеджменту, визначимо його основні завдання (табл.11.1):

Антикризове фінансове управління на підприємстві є досить важким та трудомістким процесом, що вимагає від фінансових менеджерів високої фахової підготовки, творчого підходу. Уміння працювати в умовах невизначеності.

Процес антикризового фінансового менеджменту здійснюється за наступними етапами [на основі 2, с.41]:

1. Здійснюється постійний моніторинг фінансової діяльності підприємства, проводиться діагностика сильних, слабких сторін, аналізуються можливості та небезпеки.
2. Розробка системи превентивних та профілактичних заходів з попередження фінансової кризи на стадії передкризового стану.
3. Ідентифікуються параметри фінансової кризи при діагностиці її настання.

Таблиця 11.1

Мета за завдання антикризового фінансового менеджменту

Мета антикризового фінансового менеджменту	Завдання антикризового фінансового менеджменту
Розробка і реалізація заходів, спрямованих на запобігання банкрутству підприємства та забезпечення його фінансового оздоровлення	Поточна оцінка фінансових ризиків Нейтралізація фінансових ризиків Поточний аналіз фінансового стану підприємства Діагностика банкрутства Оперативне виявлення ознак кризового стану Локалізація кризових явищ Фінансова стабілізація підприємства Проведення санаційних заходів Реструктуризація підприємства Фінансове оздоровлення Запобігання повторенню кризи

4. Будується алгоритм досягнення антикризових заходів, виділяються пріоритети, встановлюються виконавці.
5. Виявляються причини погіршення фінансового стану, досліджуються фактори, що генерують її подальше посилення.
6. Оцінюються можливі наслідки фінансової кризи.
7. Оцінюються фінансові можливості підприємства з ліквідації фінансової кризи.
8. Здійснюється вибір методів та інструментів антикризового управління.
9. Здійснюється коригування методів та антикризових заходів відповідно до зміни умов
10. Проводиться контроль за реалізацією антикризових заходів
11. Здійснюється розробка і реалізація заходів з усунення негативних наслідків фінансової кризи.
12. Здійснюється підтримка фінансової стійкості та платоспроможності підприємства після подолання кризи.

Антикризові завдання досить складні і вимагають виважених обґрунтованих підходів до їх виконання, що передбачає формування антикризової стратегії підприємства. Зміст основних типів антикризових стратегій підприємства подано у табл. 11.2.

Відповідно до українського законодавства, щодо підприємств-боржника застосовуються такі процедури банкрутства:

Таблиця 11.2

Типи антикризових стратегій підприємства [11, с.510]





Тип антикризової стратегії	Зміст стратегії
<p>Наступальна стратегія</p> 	Активне використання наявного потенціалу, розширення діяльності та ринків збуту продукції
<p>Стратегія делегування (допомоги)</p> 	У зв'язку з неможливістю вирішення конфлікту власними силами підприємство прагне отримати субвенції та іншу допомогу
<p>Компромiс, консенсус</p> 	З метою вирішення конфлікту, підприємство прагне скооперуватись з іншими
<p>Захисна стратегія (втеча)</p> 	Підприємство йде з ринку та згортає діяльність: скорочення продуктів – скорочення функцій



Рис. 11.3. Альтернативні варіанти розвитку справи про банкрутство [1, с.245]

- розпорядження майном боржника;
- мирова угода;
- санація (фінансове оздоровлення);
- ліквідація банкрута.

Альтернативні варіанти розвитку справи про банкрутства подано на рис. 11.3.

11.3. ДІАГНОСТИКА БАНКРУТСТВА ПІДПРИЄМСТВА

Під **банкрутством** розуміють визнану господарським судом нездатність боржника відновити свою платоспроможність за допомогою процедури санації та реструктуризації і погасити встановлені у порядку грошові вимоги кредиторів інакше, ніж через застосування ліквідаційної процедури або процедури погашення боргів боржника. В Україні діє Кодекс з процедур банкрутства.

Діагностика банкрутства є системою цільового фінансового аналізу, спрямованого на виявлення можливих тенденцій та негативних наслідків кризового стану підприємства, що генерують загрозу його банкрутства в майбутньому періоді [на основі 3, с.276].

Розрізняють такі види банкрутства підприємства [3, с.475, ін.]:

- *реальне банкрутство* — характеризує повну неспроможність підприємства відновити в наступному періоді свою фінансову стійкість і платоспроможність через реальні втрати капіталу, який використовується. Значний рівень втрати капіталу не дозволяє такому підприємству здійснювати ефективну господарську діяльність в наступному періоді, внаслідок чого воно оголошується банкрутом юридично;
- *технічне банкрутство* — характеризує стан неплатоспроможності підприємства, спричинене суттєвим простроченням його дебіторської заборгованості. При цьому розмір дебіторської заборгованості перевищує розмір кредиторської заборгованості підприємства. Технічне банкрутство підприємства при ефективному антикризовому управлінні підприємством, включаю-

чи його санування, зазвичай не спричиняє юридичного його банкрутства;

- *навмисне банкрутство* – характеризує навмисне створення (або збільшення) керівництвом або власником підприємства його неплатоспроможності; нанесення ними економічного збитку підприємству в особистих інтересах або в інтересах інших осіб; свідомо некомпетентне фінансове управління. Виявлені факти навмисного банкрутства переслідуються в кримінальному порядку;
- *фіктивне банкрутство* – характеризує завідомо неправдиве оголошення підприємством про свою неспроможність з метою отримання відстрочки (розстрочки) виконання своїх кредитних зобов'язань або знижки зі своєї кредиторської заборгованості. Такі дії також переслідуються у кримінальному порядку.

Поняття боржника українське законодавство трактує як юридичну особу або фізичну особу, у тому числі фізичну особу - підприємця, неспроможні виконати свої грошові зобов'язання, строк виконання яких настав.

До показників і критеріїв, несприятливі значення яких не дають підстав розглядати поточний фінансовий стан як критичний, але разом з тим вказують на те, що за певних умов ситуація може різко погіршитися, відносяться:

- втрата професійних співробітників апарату управління;
- вимушені зупинки, а також порушення ритмічності виробничого процесу;
- недостатня диверсифікація діяльності підприємства, тобто надмірна залежність фінансових результатів діяльності підприємства від якогось одного конкретного проекту, типу устаткування, типу активів і таке ін.;
- надмірна ставка на можливу і прогнозовану успішність і прибутковість нового проекту;
- участь підприємства в судових процесах з непередбаченим кінцевим результатом;
- втрата ключових контрактів;
- недооцінка необхідності постійного технічного і технологічного оновлення підприємства;
- неефективні довгострокові узгодження;

- політичний ризик, пов'язаний з підприємством в цілому або з його ключовими підрозділами.

Причини банкрутства підприємства можна поділити на дві групи:

- ті, які не залежать від підприємства
- ті, які залежать від підприємства.

До перших можна віднести:

- недосконалість фінансової, грошової, кредитної політики держави;
- недосконалість податкової системи;
- недосконалість нормативної і законодавчої бази реформування економіки країни;
- досить високий рівень інфляції.

До другої групи відносяться:

- зниження обсягів продажу за умов недосконалого вивчення попиту, відсутності каналів збуту, реклами;
- зниження обсягів виробництва;
- зниження якості та ціни продукції;
- невиправдані високі витрати;
- низька рентабельність продукції;
- високі борги;
- невміння керівництва працювати та обирати ефективну фінансову, цінову, інвестиційну політику в умовах ринку та конкуренції.

Одним із перших сигналів банкрутства є неплатоспроможність підприємства. Неплатоспроможність підприємства, з фінансового погляду, означає, що підприємство:

- поглинає ресурси або засоби кредиторів (постачальників, банків, власних працівників, акціонерів), їх товари, гроші та послуги;
- формує недоплати з податків та інших обов'язкових платежів.

Банкрутство є наслідком розвитку кризового фінансового стану, коли підприємство проходить шлях від епізодичної до стійкої (хронічної) неплатоспроможності. Передумовою банкрутства є тривалий нестабільний стан фінансів підприємства, неефективне їх використання.

В Україні розроблено методику проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних

підприємств, організацій, яка затверджена Агентством з питань запобігання банкрутству підприємств і організацій.

Основним завданням проведення аналізу є оцінювання результатів господарської діяльності за попередній і поточний роки, виявлення факторів, які позитивно чи негативно вплинули на кінцеві показники роботи підприємства, прийняття рішення про визнання структури балансу задовільною (незадовільною), а підприємства – платоспроможним (неплатоспроможним) і подання пропозицій Кабінету Міністрів Україні щодо доцільності внесення цього підприємства до Реєстру неплатоспроможних підприємств і організацій.

Результати проведеного аналізу відображаються в аналітичній записці. Висновок комісії про доцільність занесення підприємства до Реєстру робиться на підставі узагальнення результатів аналізу. Згідно з цим методика аналізу складається з двох частин: аналізу фінансового стану та аналізу виробничо-господарської діяльності підприємства.

Існує значна кількість методик проведення діагностики банкрутства, що відрізняються об'єктами спостереження, етапами проведення аналізу, масштабами дослідження, а також набором показників, за допомогою яких здійснюється аналіз [8, с.90].

В економічній літературі можна знайти чимало моделей прогнозування банкрутства. Одним притаманний фундаментальний підхід, іншим – суто технічне вирішення проблеми прогнозування банкрутства.

Фундаментальний підхід базується на тому, що контролер збирає й аналізує всю інформацію про підприємство із внутрішніх та зовнішніх стосовно нього джерел. На підставі зовнішньої інформації оцінюється поточна і перспективна ситуація в галузі, до якої належить це підприємство, загальний розвиток кон'юнктури і т.д.

З огляду на здобуті загальноекономічні дані, внутрішні джерела інформації та фінансові плани досліджуваного підприємства прогнозуються результати його господарської діяльності на найближчий період. Отже, фундаментальний підхід до оцінки кредитоспроможності та прогнозування банкрутства підприємства зорієнтований на внутрішнє фінансове планування

й бюджетування та на оцінку перспективного розвитку суб'єкта господарювання.

На противагу цьому *технічний підхід* до прогнозування банкрутства базується на аналізі даних звітності минулих періодів – показників балансу та звіту про фінансові результати.

Одним із найважливіших інструментів системи раннього попередження банкрутства підприємств та методом його прогнозування є *дискримінантний аналіз*. Зміст дискримінантного аналізу 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.

Дискримінантний аналіз базується на емпіричному дослідженні фінансових показників численних підприємств, певна частка з яких збанкрутіли, а решта – успішно діють далі. При цьому добирається сукупність показників – коефіцієнтів, для кожного з яких визначається питома вага в так званій «дискримінантній функції».

Вагомість, як і граничне значення розглянутих коефіцієнтів, може коригуватися. Вона залежить від галузі, до якої належить підприємство, загальної економічної та політичної ситуації в країні, рівня інфляції та інших факторів. Значення інтегрального показника дає підстави для висновку про належність об'єкта аналізу до підприємств-банкрутів чи підприємств, які успішно функціонують.

Попередником дискримінантного аналізу є *тест на банкрутство Тамарі*. В основу тесту Тамарі покладено шість показників: *коефіцієнт забезпеченості власним капіталом, прибутковість капіталу; абсолютна ліквідність; коефіцієнт співвідношення вартості товарної продукції до запасів готової продукції на складі; коефіцієнт обороту основного капіталу; коефіцієнт, що відбиває залежність обороту та дебіторської заборгованості.*

Існує багато підходів до прогнозування фінансової неспроможності суб'єктів господарювання.

Будь-яка методика оцінки кредитоспроможності є, по суті, методикою прогнозування банкрутства.

В даний час державними органами розроблений документ, у якому, по суті, викладений новий підхід до методики діагностики бан-

крутства українських підприємств. Це – Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства.

У закордонних країнах моделі прогнозування банкрутства підприємств почали з'являтися у 50-х роках ХХ століття. Спочатку банкрутство намагалися передбачати емпірично, на основі фактів банкрутства компаній відповідної галузі.

Перші моделі передбачення банкрутства, в яких було використано статистико-математичний апарат, були розроблені у 60-х роках. Серед них найвідомішими є Z-розрахунок Альтмана (США), коефіцієнт Таффлера (Англія), А-розрахунок Арженті та деякі інші.

Згодом методики прогнозування ймовірності банкрутства почали застосовувати в антикризовому управлінні та для діагностики стратегічних проблем. Кожна із методик має свої переваги та недоліки, які необхідно враховувати при вирішенні певних завдань.

Модель відомого західного економіста Е.Альтмана. Прогнозування ймовірності банкрутства може здійснюватись за допомогою двофакторної моделі Альтмана. Ця модель вимагає розрахунок коефіцієнта Z. Якщо цей коефіцієнт буде більшим нуля – ймовірність банкрутства велика. Від'ємне значення коефіцієнта Z вказує на малу ймовірність.

Двофакторна модель Альтмана має такий вигляд:

$$Z = -0,3877 - 1,0736K_1 + 0,0579K_2 ,$$

де K_1 – коефіцієнт покриття;

K_2 – питома вага залучених засобів в пасивах.

У 1968 році Альтманом розроблено п'ятифакторну модель. Знаменитий Z-рахунок Альтмана побудований за допомогою мультиплікативного дискримінантного аналізу (MDA) та розрахований за даними про банкрутство американських компаній в 60-х роках. П'ятифакторна модель Альтмана має наступний вигляд:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + X_5,$$

де: Z – інтегральний показник рівня загрози банкрутства;

X_1 – відношення власного оборотного капіталу до суми всіх активів підприємства;

X_2 – співвідношення нерозподіленого прибутку до суми всіх активів;

X_3 – відношення прибутку від операційної діяльності до суми усіх активів;

X_4 – відношення ринкової вартості акцій до суми зобов'язань;

X_5 – коефіцієнт оборотності активів (відношення виручки від реалізації до суми усіх активів).

Відповідно до отриманого значення, можна визначити ймовірність банкрутства підприємства (таблиця 11.3).

Таблиця 11.3

Значення показника	Ймовірність банкрутства
До 1,8	дуже висока
1,81–2,7	висока
2,71–2,9	можлива
2,91 та вище	дуже низька

Таким чином, базуючись на чинних формах фінансової звітності України, формулу розрахунку інтегрального показника рівня загрози банкрутства можна представити в такий спосіб:

$$\begin{aligned}
 Z = & 1,2 \times \frac{\text{рядок } 1195\text{ф}1 - \text{рядок } 1695\text{ф}.1}{\text{рядок } 1300\text{ф}.1} + 1,4 \frac{\text{рядок } 1420\text{ф}1}{\text{рядок } 1300\text{ф}.1} + \\
 & + 3,3 \times \frac{\text{рядок } 2190 \text{ (або } 2195)\text{ф}2}{\text{рядок } 1300\text{ф}.1} + 0,6 \times \\
 & \times \frac{\text{рядок } 1400\text{ф}1}{\text{рядок } 1595\text{ф}.1 + \text{рядок } 1695\text{ф}.1} + \\
 & + \frac{\text{рядок } 2000\text{ф}2}{\text{рядок } 1300\text{ф}.1 + \text{ст.4 рядка } 1300\text{ф}.1} + \\
 & + \frac{1}{2} (\text{ст.3 рядка } 1300\text{ф}.1 + \text{ст.4 рядка } 1300\text{ф}.1)
 \end{aligned}$$

Результати численних розрахунків показали, що за моделлю Альтмана, узагальнюючий показник Z може приймати значення від (-14) до (+ 22).

Редченко К.І. виділяє декілька суттєвих недоліків, які не дозволяють беззастережно використовувати Z -розрахунок для аналізу показників вітчизняних підприємств [9, с.84]:

- Z-розрахунок придатний лише для крупних компаній, акції яких котируються на біржі. Тільки для таких компаній можна отримати об'єктивну ринкову оцінку власного (акціонерного) капіталу;
- показники звітності, які використовуються для розрахунку, можуть виявитися недостовірними. Як правило, компанії, у яких погіршується фінансове становище, намагаються прикрасити звітність для запобігання відтоку капіталу;
- методика Альтмана була розрахована на фінансові коефіцієнти, які визначалися за даними фінансової звітності, складеної на основі GAAP – загальноприйнятих принципах (стандартах) бухгалтерського обліку. У зв'язку з прийняттям в Україні національних стандартів бухгалтерського обліку необхідно відшукати відповідні показники для того, щоб проводити аналіз фінансових коефіцієнтів вітчизняних підприємств;
- в зарубіжних країнах та в Україні існують різні критерії та процедури визнання підприємств банкрутами. Відповідно, використання моделі Альтмана для вітчизняних підприємств обмежується прогнозуванням негативних тенденцій платоспроможності і фінансового стану, а прогнозуванням банкрутства через законодавчу неврегульованість цього процесу залишається проблематичним.

У 1983 році Альтман запропонував нову модель, яка дозволяла виправити перший з вище перерахованих недоліків. За новою формулою можна було визначити ймовірність банкрутства компаній, акції яких не були представлені на біржі:

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998 X_5$$

де: X_4 - відношення облікової вартості акцій до суми зобов'язань підприємства. Інші змінні ідентичні попередній моделі.

Відповідно до отриманого значення, можна визначити ймовірність банкрутства підприємства (таблиця 11.4).

Таблиця 11.4

Значення показника	Характеристика фінансового стану
$Z < 1,2$	незадовільна фінансова ситуація
$1,2 < Z < 2,9$	Фінансовий стан задовільний із середньою ймовірністю банкрутства
$Z > 2.9$	хороша фінансова ситуація

Другою методикою оцінки загрози банкрутства, що застосовується у зарубіжній практиці, є **розрахунок коефіцієнта фінансування важколіквідних активів ($K_{фва}$)**. При цьому визначають, наскільки ці активи (сума необоротних та оборотних активів у формі запасів товарно-матеріальних цінностей) фінансуються власними і позичковими коштами (позичкові кошти при цьому поділяють на довго- і короткотермінові кредити). Рівень загрози банкрутства підприємства оцінюється за шкалою (таблиця 11.5).

Таблиця 11.5

Шкала оцінки загрози банкрутства підприємства шляхом встановлення коефіцієнта фінансування важколіквідних активів ($K_{фва}$)

Значення $K_{фва}$	Ймовірність банкрутства
$V_{на} + Пз < K_{в}$	Дуже низька
$V_{на} + Пз < K_{в} + K_{д}$	Можлива
$V_{на} + Пз < K_{в} + K_{д} + K_{к}$	Висока
$V_{на} + Пз > K_{в} + K_{д} + K_{к}$	Дуже висока

$V_{на}$ – величина необоротних активів;

$Пз$ – поточні запаси товарно-матеріальних цінностей;

$K_{в}$ – власні кошти;

$K_{д}$ – позикові довгострокові кошти;

$K_{к}$ – позичкові короткострокові кошти.

У зарубіжній практиці широкого поширення набула також модель встановлення банкрутства **за Спрінгейтом**:

$$Z = 1.03A + 3.07B + 0.66C + 0.4D$$

де: A – робочий капітал / загальна вартість активів;

B – прибуток до сплати податків та відсотків / загальна вартість активів;

C – прибуток до сплати податків / короткострокова заборгованість;

D – обсяг продажу / загальна вартість активів.

Вважається, що точність прогнозування банкрутства за цією моделлю становить 92 %, проте з часом цей показник зменшується.

Якщо $Z < 0,862$, то підприємство є потенційним банкрутом.

Ще одним із підходів до прогнозування банкрутства є **коефіцієнт Таффлера**, запропонований у 1977 році. Підхід за Таффлером передбачає побудову моделі платоспроможності за допомогою ста-

тистичного методу на основі розрахунку 80 співвідношень за даними збанкрутілих та платоспроможних підприємств. При цьому визначаються типові часткові співвідношення, які найбільш точно виділяють дві групи компаній та їх коефіцієнти. Типова модель для аналізу компаній за Таффлером має наступний вигляд:

$$Z = c_0 + c_1x_1 + c_2x_2 + c_3x_3 + c_4x_4 + \dots + c_nx_n$$

де: x_1 — прибуток до сплати податків/поточні зобов'язання (характеризує прибутковність підприємств);

x_2 — поточні активи/загальна сума зобов'язань (характеризує стан оборотного капіталу);

x_3 — поточні зобов'язання/загальна сума активів (характеризує фінансовий ризик);

x_4 — відсутність інтервалу кредитування (характеризує ліквідність);

$c_0 \dots c_n$ — коефіцієнти моделі.

Z — коефіцієнт свідчить про стабільність чи ризикованість становища підприємства відносно інших.

Модель Таффлера може мати наступний вигляд [10, с.262]:

$$Z = 0,03 \times x_1 + 0,13 \times x_2 + 0,18 \times x_3 + 0,16 \times x_4,$$

де: x_1 — відношення прибутку від реалізації продукції, робіт, послуг до короткострокових оборотних коштів;

x_2 — відношення оборотних активів до сумарних зобов'язань;

x_3 — відношення короткострокових зобов'язань до сумарних активів;

x_4 — відношення виторгу від реалізації продукції, робіт, послуг до сумарних активів.

Якщо $Z > 0,3$ — господарюючий суб'єкт має гарні довгострокові перспективи;

Якщо $Z < 0,2$ — існує ймовірність банкрутства.

R-модель, за якою ймовірність банкрутства визначається:

$$R = 0,38k_1 + k_2 + 0,054k_3 + 0,63k_4,$$

де: k_1 — оборотний капітал/активи;

k_2 — чистий прибуток/власний капітал;

k_3 — виручка від реалізації/активи;

k_4 — чистий прибуток/сукупні витрати.

Ймовірність банкрутства підприємства згідно моделі R визначається за наступними критеріями:

Таблиця 11.6

Шкала оцінки загрози банкрутства підприємства шляхом за допомогою R моделі

Значення R	Ймовірність банкрутства, %
менше 0	максимальна (90-100 %)
0 - 0,18	висока (60-80 %)
0,18 - 0,32	середня (35-50 %)
0,32 - 0,42	низька (15-20 %)
більше 0,42	мінімальна (до 10 %)

Існує також **модель** прогнозування ймовірності банкрутства **Лиса**, яка має наступний вигляд:

$$Z = 0,063 \times x_1 + 0,092 \times x_2 + 0,057 \times x_3 + 0,001 \times x_4,$$

де x_1 – відношення оборотних активів до сумарних активів;

x_2 – відношення прибутку від реалізації продукції, робіт, послуг до сумарних активів;

x_3 – відношення нерозподіленого прибутку до сумарних активів;

x_4 – відношення власного капіталу до позикового.

Граничне значення Z - розрахунку за моделлю Лиса рівне 0,037.

На основі декількох методик прогнозування банкрутства, **О.Терещенко** дає універсальну дискримінантну функцію:

$$Z = 1.5X_1 + 0.08X_2 + 10X_3 + 5X_4 + 0.3X_5 + 0.1X_6$$

X_1 – cash-flow / зобов'язання;

X_2 – валюта балансу / зобов'язання;

X_3 – прибуток / валюта балансу;

X_4 – прибуток / виручка від реалізації;

X_5 – виробничі запаси / виручка від реалізації;

X_6 – оборотність основного капіталу (виручка від реалізації / валюта балансу).

Здобуті значення Z – показника можна інтерпретувати так:

Якщо $Z > 2$, то підприємство вважається фінансово стійким, і йому не загрожує банкрутство.

Якщо $1 < Z < 2$, то фінансова рівновага (фінансова стійкість) підприємства порушена, але за умови переходу на антикризове управління банкрутство йому не загрожує.

Якщо $0 < Z < 1$, підприємству загрожує банкрутство, якщо воно не здійснить санаційних заходів.

Якщо $Z < 0$, то підприємство є напівбанкрутом.

У вітчизняній практиці зазначені моделі застосовуються мало, оскільки не враховують галузевих особливостей розвитку підприємств та притаманних їм форм організації бізнесу. Йдеться про суто теоретичний характер підходів до прогнозування банкрутства.

Разом з тим, розрахунок індексу банкрутства з орієнтацією на певний один критерій, навіть досить привабливий теоретично, на практиці не завжди виправданий. Тому, багато крупних фірм, які займаються аудитом, прогнозуванням та консультуванням, використовують для своїх аналітичних оцінок системи критеріїв.

Після проведення діагностики банкрутства керівництво підприємства готує попередні варіанти для вирішення комплексу завдань з [8, с.121]:

1. Визначення попиту на продукцію (послуги), його прогнозування.
2. Вивчення конкурентоспроможності товарів, здатності бути виділеним споживачем серед інших аналогів.
3. Забезпечення відповідності рівня якості товарів вимогам ринку.
4. Розроблення концепції життєвого циклу товарів (на стадіях впровадження, росту, зрілості та спаду).
5. Управління товарним асортиментом (розроблення нових видів, модифікація існуючих, зняття з виробництва застарілих моделей).
6. Розрахунку прогнозних обсягів виробництва та визначення номенклатури.
7. Розширення інноваційної діяльності, спрямованої на розроблення нових товарів з урахуванням ринкових вимог та стратегії підприємства.

11.4. | ФІНАНSOVA САНАЦІЯ В АНТИКРИЗОВОМУ УПРАВЛІННІ

В антикризовому фінансовому менеджменті важлива роль відводиться санації.

Санація – це комплекс заходів, спрямованих на вихід підприємства з кризи, відновлення його платоспроможності та фінансове оздоровлення. Санація вводиться на строк не більше дванадцяти місяців.

Головним критерієм прийняття рішення щодо доцільності санації (фінансового оздоровлення) чи ліквідації підприємства є його санаційна спроможність.

Санаційна спроможність – це наявність у підприємства, що перебуває у фінансовій кризі, фінансових, організаційно-технічних та правових можливостей, які визначають здатність до успішного проведення його фінансової санації [11, с.497].

Цілі санації можна розділити на тактичні і стратегічні.

До тактичних відносяться:

- покриття поточних збитків
- усунення причин їх виникнення збитків
- відновлення або збереження платоспроможності;
- скорочення всіх видів заборгованості
- погашення боргів підприємства
- мобілізація фінансових ресурсів, необхідних для проведення санаційних заходів

Стратегічні цілі включають [7, с.473]:

- стабілізацію і зміцнення фінансового стану підприємства;
- відновлення конкурентних позицій підприємства.

Санація підприємства проводиться у трьох основних випадках [3, с.514]:

- до порушення справи про банкрутство, якщо підприємство для виходу з кризового стану звертається за зовнішньою допомогою з власної ініціативи;
- якщо саме підприємство, звернувшись до господарського суду з заявою про своє банкрутство, одночасно пропонує умови своєї санації (такі випадки санації найбільш характерні для державних підприємств);

- якщо рішення про проведення санації виносить господарський суд за отриманими пропозиціями від бажаючих задовольнити вимоги кредиторів до боржника і погасити його зобов'язання перед бюджетом.

Санація підприємства-боржника здійснюється шляхом:

- погашення зобов'язань підприємства;
- переоформлення короткострокових кредитів на довгострокові;
- випуск і розміщення цінних паперів з метою мобілізації фінансових ресурсів;
- продажу майна підприємства-боржника або передачі його в оренду;
- реструктуризації підприємства-боржника.

Санація здійснюється відповідно до затвердженого *плану санації* боржника. План санації подається протягом трьох місяців з дня винесення ухвали про санацію боржника керуючим санацією. Керуючого санацією погоджує комітет кредиторів та (або) інвесторів.

Рекомендована структура плану санації, який реалізується в рамках провадження справи про банкрутство, подана у таблиці 11.7.

Таблиця 11.7

План санації боржника

Розділи	Зміст
1	2
Попередня історія	Коротка історія, реквізити підприємства Інформація про учасників та засновників підприємства Організаційна структура Короткий огляд продукції, цін та ринків Фінансово-майновий стан підприємства-боржника за останній звітний період Цілі санації Реєстр кредиторів
Аналіз підприємства	Аналіз фінансів протягом останніх 12 місяців - оцінка вартості майна підприємства - джерела фінансування та структура капіталу - аналіз грошових потоків - динаміка фінансових результатів Аналіз виробничо-збутової сфери Аналіз системи постачання та збуту

Продовження таблиці 11.7

1	2
	Аналіз причин фінансової кризи Аналіз ліквідації (сума грошей, яку можна отримати після продажу активів з метою сплати боргів) Висновки санаційного аудиту
Структура боргу	Загальна сума боргу та кількість кредиторів Структура зростання кредиторської заборгованості поквартально (наскільки застарілими є борги) Черговість виплати боргів кредиторам Сума боргів постачальникам
Планові заходи щодо відновлення платоспроможності боржника з зазначенням термінів їх здійснення	Реструктуризація підприємства Перепрофілювання виробництва Закриття нерентабельних виробництв Відчуження основних засобів Передача майна в оренду Скорочення чисельності працюючих Розрахунок необхідних коштів для реалізації заходів
Вибір джерел фінансування заходів	Відстрочення боргів (скільки та яким кредиторам) Прощення боргів (скільки та яким кредиторам) Інші заходи з внутрішнього фінансування (мораторій на сплату боргів, продаж активів та обмін активів на борги)
Умови участі інвесторів та кредиторів у проведенні санації	Набуття права власності на майно підприємства Розпорядження частиною його продукції Оренда майна підприємства Задоволення вимог кредиторів шляхом переведення боргу на інвесторів Загальні результати заходів (коли закінчується період, скільки боргів сплачено і коли)
Реалізація плану та задоволення претензій кредиторів	Прогнозні показники реалізації плану та їх ефективність Порядок задоволення першочергових претензій Порядок задоволення інших претензій Контроль за виконанням плану
Очікувані наслідки виконання плану санації	Прогноз фінансових результатів Прогноз прибутків та збитків Прогноз руху готівки Прогноз розрахунків з постачальниками, сплати податків, виплати заробітної плати

Згідно Кодексу України з процедур банкрутства, санація боржника до відкриття провадження у справі про банкрутство - це система заходів щодо відновлення платоспроможності боржника, які може здійснювати засновник (учасник, акціонер) боржника, власник майна (орган, уповноважений управляти майном) боржника, інші особи з метою запобігання банкрутству боржника шляхом вжиття організаційно-господарських, управлінських, інвестиційних, технічних, фінансово-економічних, правових заходів відповідно до законодавства до відкриття провадження у справі про банкрутство.

Санація державних підприємств до відкриття провадження у справі про банкрутство здійснюється за рахунок коштів державного бюджету, державних підприємств та інших джерел фінансування. Обсяг коштів для проведення санації державних підприємств за рахунок коштів державного бюджету щороку встановлюється законом про Державний бюджет України.

Умови та порядок проведення санації державних підприємств до відкриття провадження у справі про банкрутство за рахунок інших джерел фінансування погоджуються із суб'єктом управління об'єктами державної власності у порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України.

Санація державних підприємств до відкриття провадження у справі про банкрутство здійснюється згідно з цим Кодексом.

Алгоритм санації боржника до відкриття провадження у справі про банкрутство:

1. Боржник за рішенням засновників (учасників, акціонерів) боржника має право ініціювати процедуру санації до відкриття провадження у справі про банкрутство.

Санація боржника до відкриття провадження у справі про банкрутство здійснюється відповідно до плану санації боржника до відкриття провадження у справі про банкрутство (далі - план санації).

2. У плані санації визначаються:

- розміри, порядок і строки погашення вимог кредиторів, які беруть участь у санації;
- заходи щодо виконання плану санації та нагляду за виконанням плану санації;

- обсяг повноважень керуючого санацією (у разі його призначення).

Планом санації може бути передбачено:

- поділ кредиторів, які беруть участь у санації, на категорії залежно від виду вимог та наявності (відсутності) забезпечення вимог таких кредиторів;

- різні умови задоволення вимог для кредиторів різних категорій;

- заходи з отримання позик чи кредитів;

- умови, передбачені частиною другою статті 51 Кодексу України з процедур банкрутства.

До плану санації додається ліквідаційний аналіз, який свідчить про вигідність для кредиторів виконання плану санації порівняно з ліквідацією боржника. До плану санації може додаватися фінансовий аналіз, який підтверджує здатність боржника виконувати умови плану санації.

У разі якщо план санації передбачає розстрочення чи відстрочення або прощення (списання) боргів чи їх частини, план санації вважається схваленим органом стягнення в частині задоволення вимог з податків, зборів (обов'язкових платежів) на умовах плану санації без необхідності голосування органу стягнення. При цьому податковий борг, який виник у строк, що передував трьом рокам до дня проведення зборів кредиторів, визнається безнадійним та списується, а податковий борг, який виник пізніше, розстрочується (відстрочується) або списується на умовах плану санації, що мають бути не гіршими, ніж умови задоволення вимог кредиторів, які проголосували за схвалення плану санації.

Умови плану санації щодо задоволення вимог кредиторів, які не брали участі в голосуванні або проголосували проти схвалення плану санації боржника, повинні бути не гіршими, ніж умови задоволення вимог кредиторів, які проголосували за схвалення плану санації.

До плану санації не включаються вимоги першої та другої черг задоволення вимог кредиторів, визначених цим Кодексом.

Вимоги кредиторів, які не були змінені або реструктуризовані боржником, можуть бути виключені боржником із плану санації. Погодження та реалізація плану санації не вважаються по-

рушенням договору між боржником та будь-яким кредитором, який не бере участі в плані санації.

Для схвалення плану санації боржник скликає збори кредиторів шляхом письмового повідомлення всіх кредиторів, які відповідно до плану санації беруть участь у санації. Одночасно боржник надає цим кредиторам план санації та розміщує оголошення про проведення зборів кредиторів на офіційному веб-порталі судової влади України. Збори кредиторів скликаються не раніше ніж через 10 днів після розміщення такого оголошення.

Якщо план санації передбачає участь у санації забезпечених кредиторів, такий план санації має бути схвалений у кожній категорії забезпеченими кредиторами, які володіють двома третинами голосів кредиторів від загальної суми забезпечених вимог, включених до плану санації, у такій категорії. При цьому вимоги забезпечених кредиторів, які є заінтересованими особами стосовно боржника, не враховуються для цілей голосування при схваленні плану санації.

Якщо планом санації передбачається зміна пріоритету вимог забезпечених кредиторів, план санації має бути схвалений кожним таким кредитором.

За заявою забезпеченого кредитора до плану санації включається положення про відмову забезпеченого кредитора від забезпечення. Такий кредитор є незабезпеченим кредитором у частині тих вимог, щодо яких він відмовився від забезпечення.

План санації має бути схвалений у кожній категорії незабезпеченими кредиторами, які володіють більше ніж 50 відсотками від загальної суми незабезпечених вимог, включених до плану санації, у такій категорії. При цьому вимоги незабезпечених кредиторів, які є заінтересованими особами стосовно боржника, не враховуються для цілей голосування при схваленні плану санації.

Якщо план санації передбачає задоволення вимог окремого кредитора негайно після затвердження плану санації, такі вимоги не враховуються для цілей голосування при схваленні плану санації.

План санації не впливає на вимоги кредитора до третіх осіб, якщо кредитор з такими вимогами проголосував проти схвален-

ня плану санації. Затвердження судом плану санації щодо пер-вісного зобов'язання не припиняє пов'язаних з ним додаткових зобов'язань згідно зі статтею 604 Цивільного кодексу України, якщо заставадержатель проголосував проти такого плану.

Боржник протягом п'яти днів з дня схвалення кредиторами плану санації подає до господарського суду за місцезнаходженням боржника заяву про затвердження плану санації.

До заяви про затвердження плану санації додаються:

- план санації;
- документи, що підтверджують схвалення плану санації;
- список кредиторів із зазначенням їх найменування або ім'я, місцезнаходження або місця проживання чи перебування, ідентифікаційного коду або реєстраційного номера облікової картки платника податків (за наявності) та суми заборгованості.

Санація підприємства може передбачати його **реструктуризацію**, тобто здійснення організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, зміну його структури управління, форм власності, організаційно-правової форми, які сприятимуть фінансовому оздоровленню підприємства. В результаті здійснення цих перетворень створюються життєздатні суб'єкти підприємницької діяльності, які можуть ефективно функціонувати в конкурентному середовищі. Економічна енциклопедія подає такі форми здійснення реструктуризації [5, с.205]:

- об'єднання (злиття) підприємств з утворенням нової юридичної особи;
- виділення окремих структурних підрозділів з утворенням на їх основі нових юридичних осіб або для наступної приватизації;
- створення холдингової компанії з дочірніми підприємствами;
- ліквідація чи перепрофілювання підприємства.

Здійснення санаційних заходів вимагає чималих фінансових ресурсів, тому супроводжується пошуком джерел фінансування. Такі джерела є внутрішніми або зовнішніми [7, с. 480] (рис.11.4).

Дотації, субвенції, державне пільгове кредитування надаються як правило, державним підприємствам, які переживають фінансову кризу.

Власники підприємства-боржника, його персонал також беруть участь у санаційних заходах шляхом надання позик, внесків в збільшення статутного фонду, в тому числі за рахунок купівлі акцій, надання безповоротної допомоги.

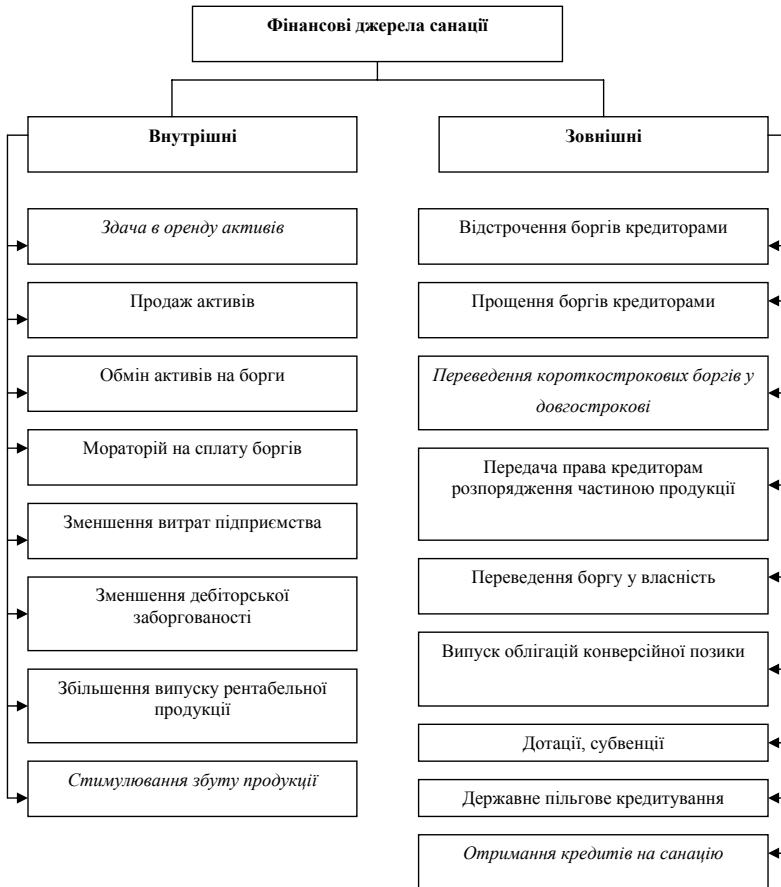


Рис. 11.4. Склад джерел фінансування санації підприємств

Реалізація комплексу заходів з санації підприємства-боржника в разі успіху виводить його з фінансової кризи і створює умови для проведення підприємницької діяльності в майбутньому. Якщо цілі фінансової санації не досягнуто, підприємство оголошується банкрутом і розпочинається ліквідаційна процедура.

Однак ліквідаційний процес при банкрутстві відбувається лише після того, як випробувані усі можливі заходи з оздоровленню фінансового стану боржника.

Ефективність антикризового управління визначається рівнем досягнення основної мети – стабілізація і зміцнення фінансового стану підприємства, відновлення його конкурентних позицій.

Основними фінансовими критеріями ефективності антикризового фінансового управління на практиці є:

- вихід підприємства зі збиткового стану;
- покращення показників платоспроможності підприємства;
- збільшення оборотності капіталу;
- підвищення рентабельності;
- підвищення фінансової міцності підприємства.

Інвестиції у проведення санації можна розглядати як капіталовкладення санатора (інвестора) в підприємство, що перебуває у фінансовій кризі, з метою одержання прибутку (в абсолютній чи відносній формі) [11, с.516]. У такому випадку для більш об'єктивної оцінки отримані фінансові результати (прибутки) дисконтуються та порівнюються з теперішньою вартістю вкладених у санацію коштів.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Що ви розумієте під фінансовою кризою ?
2. Які фактори зумовлюють виникнення фінансової кризи ?
3. Що ви розумієте під кризовим станом підприємства ?
4. У чому проявляється криза ліквідності ?
5. У чому проявляється криза прибутковості ?
6. Розкрийте суть антикризового фінансового менеджменту
7. Вкажіть наслідки фінансової кризи підприємства

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

- 1. Якщо на підприємстві втрачено виробничий потенціал і відсутні довгострокові фактори успіху - це:**
 1. криза стратегії;
 2. криза прибутковості;
 3. криза ліквідності.

- 2. Прорахунки в інвестиційній політиці є:**
 1. внутрішнім фактором фінансової кризи;
 2. зовнішнім фактором фінансової кризи.

- 3. Антикризове фінансове управління - це:**
 1. комплекс профілактичних заходів, спрямованих на попередження фінансової кризи: системний аналіз сильних та слабких сторін підприємства;
 2. система управління фінансами, спрямована на виведення підприємства з кризи, у тому числі проведенням санації чи реструктуризації суб'єкта господарювання;
 3. обидві відповіді вірні.

- 4. Активне використання наявного потенціалу, розширення діяльності та ринків збуту продукції характерне для:**
 1. наступальної антикризової стратегії;
 2. стратегії делегування;
 3. компромісної стратегії;
 4. захисної стратегії.

- 5. Що є процедурою банкрутства:**
 1. розпорядження майном боржника;
 2. мирова угода;
 3. санація (фінансове оздоровлення);
 4. ліквідація банкрута;
 5. усі відповіді вірні.

- 6. Комплекс заходів, спрямованих на вихід підприємства з кризи, відновлення його платоспроможності та фінансового оздоровлення – це:**

1. ліквідація
2. санація;
3. реорганізація.

7. Санація вводиться на термін:

1. не більший 12 місяців;
2. не більше 2 років;
3. не більше 3 років.

8. Керуючого санацією погоджує:

1. комітет кредиторів (чи інвесторів);
2. власники підприємства-банкрута;
3. судові органи.

9. Методика діагностики банкрутства підприємства, що не базується на засадах дискримінантного аналізу:

1. модель Альтмана;
2. модель Лисса;
3. модель Спрінгейта;
4. модель Таффлера;
5. розрахунок коефіцієнта фінансування важколіквідних активів.

10. Найбільша вага у моделі Терещенка належить:

1. cash-flow / зобов'язання;
2. валюта балансу / зобов'язання;
3. прибуток / валюта балансу;
4. прибуток / виручка від реалізації;
5. виробничі запаси / виручка від реалізації.

ПРАКТИЧНІ ЗАВДАННЯ

Завдання 1

Річний баланс фірми „Ніка”

Показники, тис. грн.	На початок року	На кінець року
Актив		
1. Необоротні активи – усього,	8058,1	13540,6
з них:		
- основні засоби за залишковою вартістю	8020,4	13251,2
2. Оборотні активи – усього, в тому числі:	8608,0	10371,6
- виробничі запаси	2937,9	2602,9
- незавершене виробництво	44,3	227,3
- готова продукція	1177,9	1289,6
- товари	332,3	250,8
- дебіторська заборгованість	3839,4	5334,7
- грошові кошти	232,9	528,6
- поточні фінансові інвестиції	43,3	137,7
Баланс	16666,1	23912,2
Пасив		
1. Власний капітал – усього, в тому числі:	5958,0	11613,2
- нерозподілений прибуток	1172,0	1189,3
2. Довгострокові зобов'язання	800,0	100,0
3. Поточні зобов'язання – усього, в тому числі:	9908,1	12199,0
- кредиторська заборгованість	5449,5	7319,4
- короткострокові кредити банків	4458,6	4879,6
Баланс	16666,1	23912,2

Згідно з отриманими балансовими показниками на початок і на кінець року провести експрес-оцінку фінансового стану підприємства та вказати на суттєві його зміни за звітний період. Здійснити діагностику банкрутства підприємства за допомогою моделі Альтмана, враховуючи, що підприємство у звітному періоді отримало

мало чистий дохід у сумі 65480,6 тис.грн., прибуток від операційної діяльності 752,9 тис.грн., чистий прибуток 420,1 тис.грн.

Завдання 2

На основі балансу підприємства „Аміла” визначити показники ліквідності та ділової активності підприємства, враховуючи, що чиста виручка від реалізації звітного періоду становить 5095,9 тис. грн., собівартість реалізованої продукції 1456,4 тис.грн., чистий прибуток 425,1 тис.грн., сукупні витрати 2110,5 тис.грн.

Провести діагностику банкрутства підприємства за допомогою R – моделі.

Баланс підприємства „Аміла”

Показники, тис. грн.	На початок року	На кінець року
Актив		
1. Необоротні активи	403,7	1408,5
2. Оборотні активи – усього,	512,3	1169,5
з них:		
- запаси	355,2	617,3
- дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	120,6	455,7
- інша дебіторська заборгованість	3,1	14,3
- грошові кошти	33,4	61,8
- поточні фінансові інвестиції	-	-
Баланс	916,0	2558,4
Пасив		
1. Власний капітал	213,6	1119,6
2. Довгострокові зобов'язання	14,0	64,0
3. Поточні зобов'язання, усього, в т.ч.:	491,5	844,2
- короткострокові кредити банків	78,3	94,5
- кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	256,1	608,7
- інші поточні зобов'язання	157,1	121,0
Баланс	916,0	2558,4

Завдання 3

На основі показників, наведених у фінансовому звіті та звіті про фінансові результати, оцінити рівень ділової активності підприємства „Зорепад”. В розрахунках керуватись середніми значеннями активу і пасиву балансу.

Провести діагностику банкрутства підприємства на основі дискримінантної функції О.Терещенка.

Баланс підприємства „Зорепад”

Показники, тис. грн.	На початок року	На кінець року
Актив		
1. Необоротні активи	198512,3	198806,0
2. Оборотні активи – усього,	461568,4	549713,2
з них:		
- виробничі запаси	43288,4	40184,7
- векселі одержані	4297,2	2367,8
- дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	273822,5	216620,1
- інша дебіторська заборгованість	137838,4	288636,0
- грошові кошти	379,6	465,3
- поточні фінансові інвестиції	164,0	428,3
- інші поточні активи	1778,3	1011,0
Баланс	660080,7	748519,2
Пасив		
1. Власний капітал	250613,6	257681,8
2. Довгострокові зобов'язання	12605,0	100890,9
3. Поточні зобов'язання, усього, в т.ч.:	396862,1	389946,5
- короткострокові кредити банків	41672,4	39876,7
- кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	322466,0	241554,3
- інші поточні зобов'язання	32723,7	108515,5
Баланс	660080,7	748519,2

Фінансові результати діяльності підприємства

Показники, тис. грн.	Значення
Чиста виручка від реалізації продукції	3857300,5

Собівартість реалізованої продукції	3108524,2
Валовий прибуток	40991,5
Фінансовий результат від операційної діяльності	9098,6
Фінансовий результат до оподаткування	10011,7
Чистий фінансовий результат	8111,6

Завдання 4**Баланс підприємства „Томас”**

Показники, тис. грн.	На початок року	На кінець року
Актив		
1. Необоротні активи – усього, з них: - основні засоби за залишковою вартістю	65401,1 1972,1	78509,1 3447,7
2. Оборотні активи – усього, з них: - виробничі запаси - готова продукція - дебіторська заборгованість - грошові кошти - витрати майбутніх періодів	42995,6 21394,9 4210,4 17171,7 218,6 10,9	81568,4 20815,2 6551,6 54201,6 379,1 3,2
Баланс	108407,6	160080,7
Пасив		
1. Власний капітал	28554,5	28058,9
2. Довгострокові зобов'язання	5480,0	35159,7
3. Поточні зобов'язання, всього, в т.ч. - короткострокові кредити банків - кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	74373,1 45980,0 28393,1	96862,1 41672,4 55189,7
Баланс	108407,6	160080,7

На базі звітнього балансу „Томас” здійснити діагностику банкрутства підприємства за допомогою усіх можливих способів, якщо відомо, що у звітному періоді підприємство отримало чисту виручку від реалізації у розмірі 80563,4 тис.грн., сукупні витрати 31256,9 тис.грн.

Завдання 5

Фінансові результати діяльності фірми “Конкурент”

Показники, тис. грн.	Значення
Чиста виручка від реалізації продукції	1 273 914,0
Сукупні витрати	936 560,0

Баланс підприємства „Конкурент”

Показники, тис. грн.	На початок року	На кінець року
Актив		
1. Необоротні активи – усього, з них: - основні засоби за залишковою вартістю	24977,0 16424,0	67649,0 34528,0
2. Оборотні активи – усього, з них: - запаси - готова продукція - товари - дебіторська заборгованість - грошові кошти - витрати майбутніх періодів	488650,0 86689,0 2871,0 341359,0 35851,0 21880,0 2241,0	964111,0 240334,0 3149,0 497770,0 213405,0 9453,0 2961,0
Баланс	515868,0	1034721,0
Пасив		
1. Власний капітал	204769,0	311130,0
2. Довгострокові зобов'язання	142,0	132186,0
3. Поточні зобов'язання - усього в тому числі: - короткострокові кредити банків - кредиторська заборгованість	310957,0 35748,0 275209,0	591405,0 8809,0 582596,0
Баланс	515868,0	1034721,0

Використовуючи дані фінансового звіту та балансу підприємства за звітний період, здійснити діагностику банкрутства підприємства за допомогою усіх можливих способів.

Використана та рекомендована література до теми

1. Аранчій В.І. Фінанси підприємств. Навчальний посібник. – К.: ВД „Професіонал”, 2004. – 304 с.
2. Бланк И.А. Антикризисное финансовое управление предприятием. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2006.- 672 с.
3. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. Учебный курс – К.: Ника-Центр, Эльга, 2001.- 528 с.
4. Кодекс України з процедур банкрутства ((Відомості Верховної Ради (ВВР), 2019, № 19, ст.74).
5. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т.3 / Редкол. С.В.Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр „Академія”, 2002. – 952 с.
6. Вахович І. М., Поліщук В. Г. Фінансовий менеджмент та фінансовий інжиніринг бізнес-процесів: магістерський курс: навчальний посібник в 2-х т. – 2-ге вид. Т.1. Вахович І. М. Фінансовий менеджмент бізнес-процесів. – Луцьк: СПД Гадяк Жанна Володимирівна, друкарня «Волиньполіграф»™, 2014. – 640 с.
7. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. – 2 –ге вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2005. – 485 с.
8. Кононенко О. Анализ финансовой отчетности. – Харьков, Фактор, 2002. – 143 с.
9. Редченко К.І. Стратегічний аналіз у бізнесі: Навчальний посібник. Видання 2-ге, доповнене. – Львів: „Новий світ - 2000”, 2003. – 272 с.
10. Салига С.Я., Дасій Н.В., Корецький С.О., Нестеренко Н.В., Салига К.С. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 274 с.
11. Фінансовий менеджмент: Підручник / кер. кол. авт і наук. ред. проф. А.М.Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – 535 с.
12. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник /З.В.Герасимчук, І.М.Вахович. – Луцьк, Надстир'я, 2007. – 419 с.
13. Господарський кодекс України, 2003. (поточна редакція — Редакція від 31.03.2023).
14. Цивільний кодекс України, 2003. (поточна редакція — Редакція від 10.06.2023).
Закон України «Про загальнообов’язкове державне соціальне страхування» від 23.09.1999 р. №1105-XIV (поточна редакція — Редакція від 29.07.2023)
Закон України «Про страхування» від 18.11.2021 р. №1909-IX (поточна редакція — Редакція від 06.05.2023)
15. Кодекс України з питань банкрутства (поточна редакція від 18.10.2018 р. №2597-VIII)

16. Закон України «Про заставу» від 02.10.1992 р. № 2654 – XII. (поточна редакція — Редакція від 10.10.2022)
17. Закон України „Про страхування” від 07.03.96. № 85/96 – ВР. (поточна редакція — Редакція від 06.05.2023)
18. Наказ «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства», Мінекономіки України від 19.01.2006 р. №14. (поточна редакція — Редакція від 26.10.2010)
19. Про внесення змін до Методичних рекомендацій щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства. Наказ Мін економіки України № 1361 від 26.10.2010 р.

Структура балансу підприємства (звіту про фінансовий стан) та зміст окремих його статей

Назва статті	Код рядка	Зміст статті
1	2	3
АКТИВИ		
I. Необоротні активи		
Нематеріальні активи	1000	Відображається вартість об'єктів, які віднесені до складу нематеріальних активів згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 8 «Нематеріальні активи», затвердженим наказом Міністерства фінансів України від 18 жовтня 1999 року №242, зареєстрованим у Міністерстві юстиції України 02 листопада 1999 року за №750/4043 (зі змінами). У цій статті наводяться окремо первісна та залишкова вартість нематеріальних активів, а також нарахована у встановленому порядку сума накопиченої амортизації. До підсумку балансу включається залишкова вартість, яка визначається як різниця між первісною вартістю і сумою накопиченої амортизації, яка наводиться у дужках.
накопичена амортизація	1002	
Незавершені капітальні інвестиції	1005	Відображається вартість незавершених на дату балансу капітальних інвестицій в оборотні активи на будівництво, реконструкцію, модернізацію (інші поліпшення, що збільшують первісну (переоцінену) вартість оборотних активів), виготовлення, створення, вирощування, придбання об'єктів основних засобів, нематеріальних активів, довгострокових біологічних активів (у тому числі оборотних матеріальних активів, призначених для заміни днючих, і устаткування для монтажу).

Продовження додатка А

1	2	3
Основні засоби	10 10	<p>наводиться вартість власних та отриманих на умовах фінансового лізингу об'єктів і орендованих цілих майнових комплексів, які віднесені до складу основних засобів згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 7 «Основні засоби», затвердженим наказом Міністерства фінансів України від 27 квітня 2000 року №92, зареєстрованим в Міністерстві юстиції України 18 травня 2000 року за №288/4509 (зі змінами), а також вартість основних засобів, отриманих у довірче управління або на праві господарського відання чи праві оперативного управління. У цій статті також наводиться вартість інших необоротних матеріальних активів.</p>
первісна вартість	10 11	<p>У цій статті наводяться окремо первісна (переоцінена) вартість, сума зносу основних засобів (у дужках) та їх залишкова вартість. До підсумку балансу включаться залишкова вартість, яка визначається як різниця між первісною (переоціненою) вартістю основних засобів і сумою їх зносу на дату балансу.</p>
знос	10 12	<p>Відображається вартість об'єктів, що віднесені до інвестиційної нерухомості згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 32 «Інвестиційна нерухомість», затвердженим наказом Міністерства фінансів України від 02 липня 2007 року №779, зареєстрованим у Міністерстві юстиції України 16 липня 2007 року за №823/14090 (зі змінами). У цій статті наводиться справедлива вартість інвестиційної нерухомості, визначена на дату балансу. У разі якщо відповідно до зазначеного положення (стандарту) бухгалтерського обліку інвестиційна нерухомість обліковується за первісною вартістю, у цій статті наводиться її залишкова вартість, яка включується до підсумку балансу, при цьому у додаткових статтях окремо наводяться первісна вартість інвестиційної нерухомості та сума зносу (у дужках).</p>
Інвестиційна нерухомість	10 15	

Продовження додатка А

1	2	3
Довгострокові біологічні активи	1020	Відображається вартість довгострокових біологічних активів, облік яких ведеться за Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 30 «Біологічні активи», затвердженим наказом Міністерства фінансів України від 18 листопада 2005 року №790, зареєстрованим у Міністерстві юстиції України 05 грудня 2005 року за №1456/11736 (зі змінами) (далі — Положення (стандарт) 30). У цій статті наводиться справедлива вартість довгострокових біологічних активів. У разі якщо відповідно до Положення (стандарту) 30 довгострокові біологічні активи обліковуються за первісною вартістю, у цій статті наводиться їх залишкова вартість, яка включається до підсумку балансу, при цьому у додаткових статтях окремо наводяться їх первісна вартість та сума накопиченої амортизації (у дужках).
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	Відображаються фінансові інвестиції на період більше одного року, а також усі інвестиції, які не можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент. У цій статті виділяються фінансові інвестиції, які згідно з відповідними національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку обліковуються методом участі в капіталі.
інші фінансові інвестиції	1035	
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	Відображається заборгованість фізичних та юридичних осіб, яка не виникає в ході нормального операційного циклу та буде погашена після дванадцяти місяців з дати балансу.
Відстрочені податкові активи	1045	Відображається сума податку на прибуток, що підлягає відшкодуванню в наступних періодах, що визначається відповідно до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 17 «Податок на прибуток», затвердженого наказом Міністерства фінансів України від 28 грудня 2000 року №353, зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 20 січня 2001 року за №47/5238 (зі змінами) (далі — Положення (стандарт) 17).

Продовження додатка А

1	2	3
		У додатковій статті «Гудвіл» відображається сума перевищення вартості придбання над часткою покупки у справедливій вартості придбаних ідентифікованих активів, зобов'язань і передбачених зобов'язань на дату придбання, що визначається відповідно до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 19 «Об'єднання підприємств», затвердженого наказом Міністерства фінансів України від 07 липня 1999 року № 163, зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 23 липня 1999 року за № 499/3792 (зі змінами). Інформація щодо вартості гудвілу включається до підсумку балансу.
Інші необоротні активи	1090	Наводиться вартість необоротних активів, для відображення яких за ознаками суттєвості неможна було виділити окрему статтю, або які не можуть бути включені до наведених вище статей розділу «Необоротні активи».
Усього за розділом І	1095	Наводиться сума за розділом ІА
ІІ. Оборотні активи Запаси	1100	Відображається загальна вартість активів, які визнаються запасами згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 9 «Запаси», затвердженим наказом Міністерства фінансів України від 20 жовтня 1999 року №246, зареєстрованим у Міністерстві юстиції України 02 листопада 1999 року за №751/4044 (зі змінами) (далі — Положення (стандарт) 9), зокрема, які утримуються для подальшого продажу за умов звичайної господарської діяльності; перебувають у процесі виробництва з метою подальшого продажу продукту виробництва; утримуються для споживання під час виробництва продукції, виконання робіт та надання послуг, а також управління підприємством. У разі відповідності ознакам суттєвості може бути окремо наведена у додаткових статтях інформація про вартість виробничих запасів, незавершеного виробництва, готової продукції та товарів. До підсумку балансу включається загальна вартість запасів, інформація про вартість окремих складових запасів наводиться у додаткових статтях в межах загальної суми.

Продовження додатка А

1	2	3
		<p>У додатковій статті «Виробничі запаси» відображається вартість запасів малоцінних та швидкозношуваних предметів, сировини, основних і допоміжних матеріалів, палива, покупних напівфабрикатів і комплектуючих виробів, запасних частин, тари, будівельних матеріалів та інших матеріалів, призначених для споживання в ході нормального операційного циклу.</p> <p>У додатковій статті «Незавершене виробництво» відображаються витрати на незавершене виробництво і незавершені роботи (послуги), а також вартість напівфабрикатів власного виробництва і валова заборгованість замовників за будівельними контрактами.</p> <p>У додатковій статті «Готова продукція» відображаються запаси виробів на складі, обробка яких закінчена та які пройшли випробування, приймання, укомплектовані згідно з умовами договорів із замовниками і відповідають технічним умовам і стандартам. Продукція, яка не відповідає наведеним вимогам (крім браку), та роботи, які не прийняті замовником, відображаються у складі незавершеного виробництва.</p> <p>У додатковій статті «Товари» відображається без суми торгових націнок вартість залишків товарів, які придбані підприємствами для подальшого продажу.</p>
Поточні біологічні активи	1110	<p>Відображається вартість поточних біологічних активів тваринництва (дорослі тварини на відгодівлі і в нагулі, птиця, звірі, кролики, дорослі тварини, вибраквані з основного стада для реалізації, молодняк тварин на вирощуванні і відгодівлі) в оцінці за справедливою або первісною вартістю, а також рослинництва (зернові, технічні, овочеві та інші культури) в оцінці за справедливою вартістю, облік яких ведеться згідно з Положенням (стандартом) 30.</p>

Продовження додатка А

1	2	3
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	Відображається заборгованість покупців або замовників за надані їм продукцію, товари, роботи або послуги (крім заборгованості, яка забезпечена векселем, якщо така інформація наводиться в окремій статті), скоригована на резерв сумнівних боргів (нетто). У додатковій статті «Векселі одержані» відображається заборгованість покупців, замовників та інших дебіторів за відвантажену продукцію (товари), інші активи, виконані роботи та надані послуги, яка забезпечена векселями. Інформація щодо зазначеної заборгованості включається до підсумку балансу.
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	Відображається сума авансів, наданих іншим підприємствам, а також сума авансового внеску з податку на прибуток у випадках передбачених законодавством.
з бюджетом	1135	Відображається дебіторська заборгованість фінансових і податкових органів, а також переплата за податками, зборами та іншими платежами до бюджету. У додатковій статті «Дебіторська заборгованість за розрахунками з нарахованих доходів» відображається сума нарахованих дивідендів, процентів, роялті тощо. Інформація щодо суми зазначеної заборгованості включається до підсумку балансу. У додатковій статті «Дебіторська заборгованість за розрахунками із внутрішніх розрахунків» відображається заборгованість пов'язаних сторін та дебіторська заборгованість із внутрішніх розрахунків, зокрема між учасниками групи тощо. Інформація щодо вказаної заборгованості включається до підсумку балансу.
у тому числі з податку на прибуток	1136	Окремо наводиться дебіторська заборгованість з податку на прибуток.

Продовження додатка А

1	2	3
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	<p>Відображається заборгованість дебіторів, яка не відображена в окремих статтях щодо розкриття інформації про дебіторську заборгованість або яка не може бути включена до інших статей дебіторської заборгованості та яка відображається у складі оборотних активів.</p> <p>Показники дебіторської заборгованості наводяться у балансі за вартістю, яка визначається згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 10 «Дебіторська заборгованість», затвердженим наказом Міністерства фінансів України від 08 жовтня 1999 року №237, зареєстрованим в Міністерстві юстиції України 25 жовтня 1999 року за №725/4018 (зі змінами)</p>
Поточні фінансові інвестиції	1160	<p>Відображають фінансові інвестиції на строк, що не перевищує один рік, які можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент (крім інвестицій, які є еквівалентами грошових коштів), а також сума довгострокових фінансових інвестицій, які підлягають погашенню протягом дванадцяти місяців з дати балансу.</p>
Гроші та їх еквіваленти	1165	<p>Відображаються готівка в касі підприємства, гроші на поточних та інших рахунках у банках, які можуть бути вільно використані для поточних операцій, а також грошові кошти в дорозі, електронні гроші, еквіваленти грошей. У цій статті наводяться кошти в національній або іноземній валюті. Кошти, які не можна використати для операцій протягом одного року, починаючи з дати балансу або протягом операційного циклу внаслідок обмежень, виключаються зі складу оборотних активів та відображаються як необоротні активи.</p> <p>У разі відповідності ознакам суттєвості, окремо може бути наведена у додаткових статтях інформація про готівку та гроші на рахунках в банку. До підсумку балансу включається загальна сума грошей та їх еквівалентів, інформація про готівку і гроші на рахунках в банку наводиться у додаткових статтях в межах загальної суми.</p>

Продовження додатка А

1	2	3
Витрати майбутніх періодів	1170	Відображаються витрати, що мали місце протягом поточного або попередніх звітних періодів, але належать до наступних звітних періодів.
Інші оборотні активи	1190	Відображаються суми оборотних активів, для відображення яких за ознаками суттєвості неможна було виділити окрему статтю або які не можуть бути включені до наведених вище статей розділу «Оборотні активи».
Усього за розділом II	1195	Наводиться сума за розділом 2А
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	Відображається вартість необоротних активів та груп вибуття, утримуваних для продажу, що визначається відповідно до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 27 «Необоротні активи, утримувані для продажу, та припинена діяльність», затвердженого наказом Міністерства фінансів України від 07 листопада 2003 року №617, зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 17 листопада 2003 року за №1054/8375 (зі змінами) (далі — Положення (стандарт) 27).
Баланс	1300	Наводиться сума активів (валюта балансу)
I. Власний капітал Зареєстрований капітал	1400	Наводиться зафіксована в установчих документах сума статутного капіталу, іншого зареєстрованого капіталу, а також пайовий капітал у сумі, яка формується відповідно до законодавства.
Капітал у дооцінках	1405	Наводиться сума дооцінки необоротних активів і фінансових інструментів.

Продовження додатка А

1	2	3
Додатковий капітал	1410	Відображається емісійний дохід (сума, на яку вартість продажу акцій власної емісії перевищує їхню номінальну вартість), вартість безкоштовно отриманих необоротних активів, сума капіталу, який вкладено засновниками понад статутний капітал, накопичені курсові різниці, які відповідно до національних положень (стандартів) бухгалтерського обліку відображаються у складі власного капіталу та інші складові додаткового капіталу. У разі якщо інформація про розмір емісійного доходу та накопичених курсових різниць відповідає ознакам суттєвості, вона розкривається у додаткових статтях «Емісійний дохід» та «Накопичені курсові різниці». До підсумку балансу включається загальна сума додаткового капіталу.
Резервний капітал	1415	Наводиться сума резервів, створених відповідно до чинного законодавства або установчих документів за рахунок нерозподіленого прибутку підприємства.
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	Відображається або сума нерозподіленого прибутку, або сума непокритого збитку. Сума непокритого збитку наводиться в дужках та вираховується при визначенні підсумку власного капіталу.
Неоплачений капітал	1425	Відображається сума заборгованості власників (учасників) за внесками до статутного капіталу. Ця сума наводиться в дужках і вираховується при визначенні підсумку власного капіталу.
Вилучений капітал	1430	Господарські товариства відображають фактичну собівартість акцій власної емісії або часток, викуплених товариством у його учасників. Сума вилученого капіталу наводиться в дужках і підлягає вирахуванню при визначенні підсумку власного капіталу.
Усього за розділом I	1495	Наводиться сума за розділом III

Продовження додатка А

1	2	3
<p>II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення Відстрочені податкові зобов'язання</p>	1500	<p>Наводиться сума податків на прибуток, що підлягають сплаті в майбутніх періодах, яка визначається відповідно до Положення (стандарту) 17. У додатковій статті «Пенсійні зобов'язання» наводиться сума довгострокових зобов'язань, пов'язаних з виплатами по закінченні трудової діяльності. Сума пенсійних зобов'язань включається до підсумку балансу.</p>
<p>Довгострокові кредити банків</p>	1510	<p>Наводиться сума заборгованості підприємства банкам за отриманими від них позиками, яка не є поточним зобов'язанням.</p>
<p>Інші довгострокові зобов'язання</p>	1515	<p>Наводиться сума довгострокової заборгованості підприємства, не включена в інші статті, в яких розкривається інформація про довгострокові зобов'язання, зокрема зобов'язання із залучення позикових коштів (крім кредитів банків), на які нараховуються відсотки.</p>
<p>Довгострокові забезпечення</p>	1520	<p>Відображаються нараховані у звітному періоді майбутні витрати та платежі (витрати на оплату майбутніх відпусток, гарантійні зобов'язання тощо), розмір яких на дату складання балансу може бути визначений тільки шляхом попередніх (прогнозних) оцінок. У разі якщо сума довгострокових виплат персоналу може бути визнана суттєвою, така інформація наводиться у додатковій статті «Довгострокові забезпечення витрат персоналу». До підсумку балансу включається загальна сума довгострокових забезпечень.</p>

Продовження додатка А

1	2	3
Цільове фінансування	1525	<p>Наводиться сума залишку коштів цільового фінансування і цільових надходжень, які отримані з бюджету та з інших джерел, у тому числі коштів, вивільнених від оподаткування у зв'язку з наданням пільг з податку на прибуток підприємств.</p> <p>У додатковій статті «Благодійна допомога» наводиться залишок коштів (вартість товарів, робіт, послуг), отриманих у вигляді благодійної допомоги, які відповідно до законодавства звільнюються від оподаткування податком на додану вартість. Інформація щодо суми благодійної допомоги наводиться у додатковій статті в межах суми цільового фінансування. До підсумку балансу включається загальна сума цільового фінансування.</p> <p>У додатковій статті «Страхові резерви» страховики наводять суму резерву незароблених премій, резерву збитків або резерву належних виплат, резерву довгострокових зобов'язань та інших страхових резервів. До підсумку балансу включається загальна сума страхових резервів.</p> <p>У додатковій статті «Інвестиційні контракти» страховики наводять суму за контрактами, які створюють фінансові активи чи фінансові зобов'язання і мають юридичну форму договору страхування, але які не передбачають передачу страховику значного страхового ризику, отже, не відповідають визначенню страхового контракту. Сума за інвестиційними контрактами включається до підсумку балансу.</p> <p>У додатковій статті «Призовий фонд» підприємства, які провадять діяльність з випуску та проведення лотерей на території України, наводять залишок сформованого призового фонду, що підлягає виплаті переможцям лотерей відповідно до оприлюднених умов її випуску та проведення. Сума призового фонду включається до підсумку балансу.</p> <p>У додатковій статті «Резерв на виплату джек-поту» підприємства, які провадять діяльність з випуску та проведення лотерей на території України, наводять залишок сформованого резерву на виплату джек-поту, не забезпеченого сплатою участі у лотерей. Інформація щодо зазначеної суми включається до підсумку балансу.</p>

Продовження додатка А

1	2	3
Усього за розділом II	1595	Наводиться сума за розділом 2 II
III. Поточні зобов'язання і забезпечення Короткострокові кредити банків	1600	Відображається сума поточних зобов'язань підприємства перед банками за отриманими від них кредитами. У додатковій статті «Векселі видані» відображається сума заборгованості, на яку підприємство видало векселі на забезпечення поставок (робіт, послуг) постачальників, підрядників та інших кредиторів. Сума зазначеної заборгованості включається до підсумку балансу.
Поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями	1610	Відображається сума довгострокових зобов'язань, яка підлягає погашенню протягом дванадцяти місяців з дати балансу.
товари, роботи, послуги	1615	Відображається сума заборгованості постачальникам і підрядникам за матеріальні цінності, виконані роботи та отримані послуги (крім заборгованості, забезпеченої векселями, якщо вона наводиться в окремій статті).
розрахунками з бюджетом	1620	Відображається заборгованість підприємства за усіма видами платежів до бюджету (включаючи податки з працівників підприємства).
у тому числі з податку на прибуток	1621	У цій статті окремо наводиться поточна кредиторська заборгованість з податку на прибуток.
розрахунками зі страхування	1625	Відображається сума заборгованості за відрахуваннями на загальнообов'язкове державне соціальне страхування, страхування майна підприємства та індивідуальне страхування його працівників.

Продовження додатка А

1	2	3
розрахунками з оплати праці	1630	<p>Відображається заборгованість підприємства з оплати праці, включаючи депоновану заробітну плату.</p> <p>У додатковій статті «Поточна кредиторська заборгованість за одержаними авансами» відображається сума авансів, одержаних від інших осіб. Сума зазначеної заборгованості включається до підсумку балансу.</p> <p>У додатковій статті «Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з учасниками» відображається заборгованість підприємства його учасникам (засновникам), пов'язана з розподілом прибутку (дивіденди тощо) і капіталу. Інформація щодо зазначеної заборгованості включається до підсумку балансу.</p> <p>У додатковій статті «Поточна кредиторська заборгованість із внутрішніх розрахунків» відображається заборгованість підприємства пов'язаним сторонам та кредиторська заборгованість з внутрішніх розрахунків, зокрема між учасниками групи тощо. Інформація щодо зазначеної заборгованості включається до підсумку балансу.</p> <p>У додатковій статті «Поточна кредиторська заборгованість за страховою діяльністю» страховики відображають суму кредиторської заборгованості за страховими виплатами, страховими преміями, отриманими авансами, суму кредиторської заборгованості перед страховими агентами, брокерами та посередниками і премій до сплати перестраховикам, іншу кредиторську заборгованість за страховою діяльністю. Сума зазначеної заборгованості включається до підсумку балансу.</p>
Поточні забезпечення	1660	Наводиться сума забезпечень, які плануються використати протягом 12 місяців з дати балансу, для покриття витрат, щодо яких відповідне забезпечення було створено.

Продовження додатка А

1	2	3
Доходи майбутніх періодів	1665	Відображаються доходи, отримані протягом поточного або попередніх звітних періодів, які належать до наступних звітних періодів.
Інші поточні зобов'язання	1690	Наводяться суми зобов'язань, для відображення яких за ознаками суттєвості неможна було виділити окрему статтю або які не можуть бути включеними до інших статей, наведених у розділі «Поточні зобов'язання і забезпечення».
Усього за розділом III	1695	Наводиться сума за розділом 3 П
IV. Зобов'язання, пов'язані з оборотними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	Відображаються зобов'язання, що визначаються відповідно до Положення (стандарту) 27. У додатковому розділі V «Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду» недержавні пенсійні фонди наводять різницю між вартістю активів пенсійного фонду на звітну дату та сумою зобов'язань пенсійного фонду, що підлягають виконанню на звітну дату. Інформація щодо зазначеної вартості активів включається до підсумку балансу.
Баланс	1900	Наводиться сума капіталу (валюта балансу)

Додаток Б

Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід) підприємства та зміст окремих його статей

І. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

Показники	Код рядка	Зміст статей
1	2	3
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	Відображається дохід (виручка) від реалізації продукції, товарів, робіт, послуг (у т.ч. платежі від оренди об'єктів інвестиційної нерухомості) за вирахуванням наданих знижок, вартості повернутих раніше проданих товарів, доходів, що за договорами належать комітентам (принципалам тощо), та податків і зборів. Організації, основною діяльністю яких є торгівля цінними паперами, у цій статті відображають вартість, за якою реалізовано цінні папери, та суму винагороди за виконання інших операцій, пов'язаних з розміщенням, купівлею і продажем цінних паперів, з урахуванням відповідних вирахувань.
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	Відображається виробнича собівартість реалізованої продукції (робіт, послуг) та/або собівартість реалізованих товарів. Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) визначається згідно з Положенням (стандартом) 9, Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 16 «Витрати», затвердженим наказом Міністерства фінансів України від 31 грудня 1999 року №318, зареєстрованим у Міністерстві юстиції України 19 січня 2000 року за №27/4248 (зі змінами), Положенням (стандартом) 30. У цій статті організації, основною діяльністю яких є торгівля цінними паперами, відображають балансову вартість реалізованих цінних паперів. Підприємства, які провадять діяльність з випуску та проведення лотерей, у цій статті наводять відрахування на створення (формування) за звітний період призового фонду, а також резерву, що покриває розмір джек-поту, не забезпечений сплатою участі у лотереї.

Продовження додатка Б

1	2	3
Валовий: прибуток	2090	Валовий прибуток (збиток) розраховується як різниця між чистим доходом від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) і собівартістю реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) з урахуванням сум, які наведені у додаткових статтях.
збиток	2095	
Інші операційні доходи	2120	<p>відображаються суми інших доходів від операційної діяльності підприємства, крім чистого доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг): дохід від операційної оренди активів; дохід від операційних курсових різниць; відшкодування раніше списаних активів; дохід від роялті, відсотків, отриманих на залишки коштів на поточних рахунках в банках, дохід від реалізації оборотних активів (крім фінансових інвестицій), необоротних активів, утримуваних для продажу, та групи вибуття, дохід від списання кредиторської заборгованості, одержані штрафи, пені, неустойки тощо.</p> <p>До цієї статті можуть наводитись додаткові статті:</p> <p>«Дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю», в якій відображається дохід від зміни вартості всіх активів (фінансових інструментів, інвестиційної нерухомості, біологічних активів та інших), які оцінюються за справедливою вартістю;</p> <p>«Дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції», в якій відображається дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції, одержаних унаслідок сільськогосподарської діяльності.</p> <p>До розрахунків приймається загальна сума інших операційних доходів.</p>

Продовження додатка Б

1	2	3
Адміністративні витрати	2130	Відображаються загальногосподарські витрати, пов'язані з управлінням та обслуговуванням підприємства.
Витрати на збут	2150	Відображаються витрати підприємства, пов'язані з реалізацією продукції (товарів), — витрати на утримання підрозділів, що займаються збутом продукції (товарів), рекламу, доставку продукції споживачам тощо.
Інші операційні витрати	2180	Відображаються собівартість реалізованих виробничих запасів, необоротних активів, утримуваних для продажу, та групи вибуття; відрахування на створення резерву сумнівних боргів і суми списаної безнадійної дебіторської заборгованості відповідно до Положення (стандарту) 10; витрати від знецінення запасів; втрати від операційних курсових різниць; визнані економічні (фінансові) санкції; відрахування для забезпечення наступних операційних витрат, а також усі інші витрати, що виникають в процесі операційної діяльності підприємства (крім витрат, що включаються до собівартості продукції (товарів, робіт, послуг). До цієї статті можуть наводитись додаткові статті: «Витрати від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю», в якій відображаються витрати від зміни вартості всіх активів (фінансових інструментів, інвестиційної нерухомості, біологічних активів та інших), які оцінюються за справедливою вартістю; «Витрати від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції», в якій відображаються витрати від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції, одержаних унаслідок сільськогосподарської діяльності. До розрахунків приймається загальна сума інших операційних витрат.

Продовження додатка Б

1	2	3
Фінансовий результат від операційної діяльності:	2190	Прибуток (збиток) від операційної діяльності визначається як алгебраїчна сума валового прибутку (збитку), іншого операційного доходу, адміністративних витрат, витрат на збут та інших операційних витрат з урахуванням сум, які наведені у додаткових статтях.
збиток	2195	
Дохід від участі в капіталі	2200	Відображається дохід, отриманий від інвестицій в асоційовані, дочірні або спільні підприємства, облік яких ведеться методом участі в капіталі.
Інші фінансові доходи	2220	Відображаються дивіденди, відсотки та інші доходи, отримані від фінансових інвестицій (крім доходів, які обліковуються за методом участі в капіталі).
Інші доходи	2240	Відображається дохід від реалізації фінансових інвестицій; дохід від неопераційних курсових різниць та інші доходи, які виникають у процесі господарської діяльності, але не пов'язані з операційною діяльністю підприємства. До цієї статті окремо наводиться долаткова стаття «Дохід від благодійної допомоги», в якій наводиться сума доходу, пов'язаного з благодійною допомогою, яка відповідно до законодавства звільняється від оподаткування податком на додану вартість, що визнається у порядку, встановленому Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 15 «Дохід», затвердженим наказом Міністерства фінансів України від 29 листопада 1999 року №290, зареєстрованим у Міністерстві юстиції України 14 грудня 1999 року за №860/4153 (зі змінами). До розрахунків приймається загальна сума інших доходів.

Продовження додатка Б

1	2	3
Фінансові витрати	2250	Відображаються витрати на проценти та інші витрати підприємства, пов'язані із запозиченнями (крім фінансових витрат, які включаються до собівартості кваліфікаційних активів відповідно до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 31 «Фінансові витрати», затвердженого наказом Міністерства фінансів України від 28 квітня 2006 року №415, зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 26 травня 2006 року за №610/12484 (зі змінами).
Втрати від участі в капіталі	2255	Відображається збиток, від інвестицій в асоційовані, дочірні або спільні підприємства, облік яких ведеться методом участі в капіталі.
Інші витрати	2270	Відображаються собівартість реалізації фінансових інвестицій; втрати від неопераційних курсових різниць; втрати від уцінки фінансових інвестицій та необоротних активів; інші витрати, які виникають у процесі господарської діяльності (крім фінансових витрат), але не пов'язані з операційною діяльністю підприємства.
Фінансовий результат до оподаткування:	2290	Прибуток (збиток) до оподаткування визначається як алгебраїчна сума прибутку (збитку) від операційної діяльності, фінансових та інших доходів (прибутків), фінансових та інших витрат (збитків) з урахуванням сум, які наведені у додаткових статтях
збиток	2295	
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	Відображається сума витрат (доходу) з податку на прибуток, визначена згідно з Положенням (стандартом) 17
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	Відображаються відповідно прибуток або збиток від припиненої діяльності після оподаткування та/або прибуток або збиток від переоцінки необоротних активів та груп вибуття, що утворюють припинену діяльність і оцінюються за чистою вартістю реалізації.

Продовження додатка Б

1	2	3
Чистий фінансовий результат:	2350	Чистий прибуток (збиток) розраховується як алгебраїчна сума прибутку (збитку) до оподаткування, податку на прибуток та прибутку (збитку) від припиненої діяльності після оподаткування.
збиток	2355	

II. СУКУПНИЙ ДОХІД

Стаття	Код рядка	Зміст статті
1	2	3
Дооцінка (уцінка) необоротних активів	2400	Наводиться сума дооцінки об'єктів основних засобів та нематеріальних активів, зменшена на суму уцінки таких об'єктів протягом звітного періоду в межах сум раніше проведених дооцінок, віднесення сум дооцінки до нерозподіленого прибутку (непокритого збитку).
Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів	2405	Наводиться сума зміни балансової вартості об'єктів хеджування у порядку, визначеному Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти», затвердженим наказом Міністерства фінансів України від 30 листопада 2001 року №559, зареєстрованим у Міністерстві юстиції України 19 грудня 2001 року за №1050/6241 (зі змінами).
Накопичені курсові різниці	2410	Наводиться сума курсових різниць, які відповідно до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 21 «Вплив змін валютних курсів», затвердженого наказом Міністерства фінансів України від 10 серпня 2000 року №193, зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 17 серпня 2000 року за №515/4736 (зі змінами), відображаються у складі власного капіталу та визнаються в іншому сукупному доході.

Продовження додатка Б

1	2	3
Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств	2415	Наводиться частка іншого сукупного доходу асоційованих, дочірніх або спільних підприємств, облік фінансових інвестицій в які ведеться за методом участі в капіталі.
Інший сукупний дохід	2445	Наводиться сума іншого сукупного доходу, для відображення якого за ознаками суттєвості неможна було виділити окрему статтю, або який не може бути включений до інших статей, наведених у цьому розділі.
Інший сукупний дохід до оподаткування	2450	Визначається як алгебраїчна сума дооцінки (уцінки) необоротних активів, дооцінки (уцінки) фінансових інструментів, накопичених курсових різниць, частки іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств та іншого сукупного доходу.
Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом	2455	Наводиться сума податку на прибуток, що пов'язаний з іншим сукупним доходом
Інший сукупний дохід після оподаткування	2460	Наводиться сума іншого сукупного доходу після вирахування податку на прибуток
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465	Розраховується як алгебраїчна сума чистого фінансового результату за звітний період та іншого сукупного доходу після оподаткування

У розділі III звіту про фінансові результати наводяться відповідні елементи операційних витрат (на виробництво і збут, управління та інші операційні витрати), яких зазнало підприємство в процесі своєї діяльності протягом звітного періоду, за вирахування внутрішнього обороту, тобто за вирахуванням тих витрат, які становлять собівартість продукції (робіт, послуг), що вироблена і спожита самим підприємством. Собівартість реалізованих товарів, запасів у цьому розділі не наводиться.

Продовження додатка Б

IV. РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ ПРИБУТКОВОСТІ АКЦІЙ

Назва статті	Код рядка	Зміст статті
1	2	3
Середньорічна кількість простих акцій	2600	Наводиться середньоарифметична кількість простих акцій, які перебували в обігу протягом звітного періоду.
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	2605	Наводиться середньорічна кількість простих акцій в обігу, скоригована на середньорічну кількість потенційних простих акцій.
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2610	Наводиться показник, що розраховується діленням різниці між сумою чистого прибутку (збитку) і сумою дивідендів на привілейовані акції на середньорічну кількість простих акцій в обігу.
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2615	Відображається показник, що розраховується діленням скоригованого чистого прибутку (збитку) на скориговану середньорічну кількість простих акцій в обігу. Розрахунок середньорічної кількості акцій, чистого прибутку (збитку) на одну просту акцію та їх коригування здійснюється згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 24 «Прибуток на акцію», затвердженим наказом Міністерства фінансів України від 16 липня 2001 року №344, зареєстрованим у Міністерстві юстиції України 30 липня 2001 року за №647/5838 (зі змінами).
Дивіденди на одну просту акцію	2650	Відображається показник, який розраховується шляхом ділення суми оголошених дивідендів на кількість простих акцій, за якими сплачуються дивіденди.

Додаток В

КОДИ	

Дата (рік, місяць, число)
за ЄДРПОУПідприємство _____
(найменування)**Звіт про рух грошових коштів (за прямим методом)
за 20__ р.**

Стаття	Код рядка	Форма № 3 Код за ДКУД 1801004	
		За звітний період	За аналогічний період попереднього року
I	2	3	4
I. Рух коштів у результаті операційної діяльності			
Находження від:	3000		
Реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	3005		
Повернення податків і зборів	3006		
у тому числі податку на додану вартість	3010		
Цільового фінансування	3095		
Інші надходження			
Витрачання на оплату:	3100	()	()
Товарів (робіт, послуг)	3105	()	()
Праці	3110	()	()
Відрахувань на соціальні заходи	3115	()	()
Зобов'язань з податків і зборів			

Продовження додатка В

1	2	3	4
Інші витрачання	3190	()	()
Чистий рух коштів від операційної діяльності	3195		
II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності			
Находження від реалізації: фінансових інвестицій	3200		
необоротних активів	3205		
Находження від отриманих: відсотків	3215		
дивідендів	3220		
Находження від деривативів	3225		
Інші надходження	3250		
Витрачання на придбання: фінансових інвестицій	3255	()	()
необоротних активів	3260	()	()
Виплати за деривативами	3270	()	()
Інші платежі	3290	()	()
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	3295		
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності			
Находження від: Власного капіталу	3300		
Отримання позик	3305		
Інші надходження	3340		

Продовження додатка В

1	2	3	4
Витрачання на:			
Викуп власних акцій	3345	()	()
Погашення позик	3350		
Сплату дивідендів	3355	()	()
Інші платежі	3390	()	()
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	3395		
Чистий рух грошових коштів за звітний період	3400		
Залишок коштів на початок року	3405		
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	3410		
Залишок коштів на кінець року	3415		

Керівник

Головний бухгалтер

Продовження додатка В

КОДИ	

Дата (рік, місяць, число)
за ЄДРПОУ/

Підприємство _____ (найменування)

**Звіт про рух грошових коштів (за непрямим методом)
за 20__ р.**

Стаття	Код рядка	Форма № 3-н		Код за ДКУД		1801006	
		За звітний період надходження	видаток	За аналогічний період попереднього року надходження	видаток		
	2	3	4	5	6		
I. Рух коштів у результаті операційної діяльності							
Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування	3500						
Коригування на:							
амортизацію необоротних активів	3505		X				X
збільшення (зменшення) забезпечень	3510						
збиток (прибуток) від нерезалізованих курсових різниць	3515						
збиток (прибуток) від неопераційної діяльності та інших нетрошових операцій	3520						
Зменшення (збільшення) оборотних активів	3550						
Збільшення (зменшення) поточних зобов'язань	3560						

Продовження додатка В

1	2	3	4	5	6
Грошові кошти від операційної діяльності	3570				
Сплачений податок на прибуток	3580	X		X	
Чистий рух коштів від операційної діяльності	3195				
II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності			X		X
Надходження від реалізації: фінансових інвестицій	3200				
необоротних активів	3205		X		X
Надходження від отриманих: відсотків	3215		X		X
дивідендів	3220		X		X
Надходження від деривативів	3225		X		X
Інші надходження	3250		X		X
Витрачання на придбання: фінансових інвестицій	3255	X		X	
необоротних активів	3260	X		X	
Виплати за деривативами	3270	X		X	
Інші платежі	3290	X		X	
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	3295				
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності			X		X
Надходження від: Власного капіталу	3300				
Отримання позик	3305		X		X
Інші надходження	3340		X		X

Продовження додатка В

1	2	3	4	5	6
Витрачання на:					
Викуп власних акцій	3345	X		X	
Погашення позик	3350	X		X	
Сплату дивідендів	3355	X		X	
Інші платежі	3390	X		X	
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	3395				
Чистий рух грошових коштів за звітний період	3400				
Залишок коштів на початок року	3405		X		X
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	3410				
Залишок коштів на кінець року	3415				

Керівник

Головний бухгалтер

Продовження додатка Д

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Вилучення капіталу:									
Викуп акцій (часток)	4260								
Перепродаж викуплених акцій (часток)	4265								
Анулювання викуплених акцій (часток)	4270								
Вилучення частки в капіталі	4275								
Інші зміни в капіталі	4290								
Разом змін у капіталі	4295								
Залишок на кінець року	4300								

Керівник
Головний бухгалтер

Додаток Е

Коефіцієнти нарощення за складними відсотками $K_{n,i} = (1+i)^n$

Кількість періодів, n	Ставка відсотку (i)														
	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11					
1	1,0100	1,0200	1,0300	1,0400	1,0500	1,0600	1,0700	1,0800	1,0900	1,1000					
2	1,0201	1,0404	1,0609	1,0816	1,1025	1,1236	1,1449	1,1664	1,1881	1,2100					
3	1,0303	1,0612	1,0927	1,1249	1,1576	1,1910	1,2250	1,2597	1,2950	1,3310					
4	1,0406	1,0824	1,1255	1,1699	1,2155	1,2625	1,3108	1,3605	1,4116	1,4641					
5	1,0510	1,1041	1,1593	1,2167	1,2763	1,3382	1,4026	1,4693	1,5386	1,6105					
6	1,0615	1,1262	1,1941	1,2653	1,3401	1,4185	1,5007	1,5869	1,6771	1,7716					
7	1,0721	1,1487	1,2299	1,3159	1,4071	1,5036	1,6058	1,7138	1,8280	1,9487					
8	1,0829	1,1717	1,2668	1,3686	1,4775	1,5938	1,7182	1,8509	1,9926	2,1436					
9	1,0937	1,1951	1,3048	1,4233	1,5513	1,6895	1,8385	1,9990	2,1719	2,3579					
10	1,1046	1,2190	1,3439	1,4802	1,6289	1,7908	1,9672	2,1589	2,3674	2,5937					
11	1,1157	1,2434	1,3842	1,5395	1,7103	1,8983	2,1049	2,3316	2,5804	2,8531					
12	1,1268	1,2682	1,4258	1,6010	1,7959	2,0122	2,2522	2,5182	2,8127	3,1384					
13	1,1381	1,2936	1,4685	1,6651	1,8856	1,1329	2,4098	2,7196	3,0658	3,4523					
14	1,1495	1,3195	1,5126	1,7317	1,9799	2,2609	2,5785	2,9372	3,3417	3,7975					
15	1,1610	1,3459	1,5580	1,8009	2,0789	2,3966	2,7590	3,1722	3,6425	4,1772					

Продовження таблиці Е

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
16	1,1726	1,3728	1,6047	1,8730	2,1829	2,5404	2,9522	3,4259	3,9703	4,5950
17	1,1843	1,4002	1,6528	1,9479	2,2920	2,6928	3,1588	3,7000	4,3276	5,0545
18	1,1961	1,4282	1,7024	2,0258	2,4066	2,8543	3,3799	3,9960	4,7171	5,5599
19	1,2081	1,4568	1,7535	2,1068	2,5270	3,0256	3,6165	4,3157	5,1417	6,1159
20	1,2202	1,4859	1,8061	2,1911	2,6533	3,2071	3,8697	4,6610	5,6044	6,7275
21	1,2324	1,5157	1,8603	2,2788	2,7860	3,3996	4,1406	5,0338	6,1088	7,4002
22	1,2447	1,5460	1,9161	2,3699	2,9253	3,6035	4,4304	5,4365	6,6586	8,1403
23	1,2572	1,5769	1,9736	2,4647	3,0715	3,8197	4,7405	5,8715	7,2579	8,9543
24	1,2697	1,6084	2,0328	2,5633	3,2251	4,0489	5,0724	6,3412	7,9111	9,8497
25	1,2824	1,6406	2,0938	2,6658	3,3864	4,2919	5,4274	6,8485	8,6231	10,835
26	1,2953	1,6734	2,1566	2,7725	3,5557	4,5494	5,8074	7,3964	9,3992	11,918
27	1,3082	1,7069	2,2213	2,8834	3,7335	4,8223	6,2139	7,9881	10,245	13,110
28	1,3213	1,7410	2,2879	2,9987	3,9201	5,1117	6,6488	8,6271	11,167	14,421
29	1,3345	1,7758	2,3566	3,1187	4,1161	5,4184	7,1143	9,3173	12,172	15,863
30	1,3478	1,8114	2,4273	3,2434	4,3219	5,7435	7,6123	10,063	13,268	17,449
40	1,4889	2,2080	3,2620	4,8010	7,0400	10,286	14,974	21,725	31,409	45,259
50	1,6446	2,6916	4,3839	7,1067	11,467	18,420	29,457	46,902	74,358	117,39
60	1,8167	3,2810	5,8916	10,520	18,679	32,988	57,946	101,26	176,03	304,48

Продовження додатка Е

Кількість періодів, <i>n</i>	Ставка відсотку (<i>i</i>)										
	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1	1,110	1,120	1,130	1,140	1,150	1,160	1,170	1,180	1,190	1,200	
2	1,232	1,254	1,277	1,300	1,322	1,346	1,369	1,392	1,416	1,440	
3	1,368	1,405	1,443	1,482	1,521	1,561	1,602	1,643	1,685	1,728	
4	1,518	1,574	1,630	1,689	1,749	1,811	1,874	1,939	2,005	2,074	
5	1,685	1,762	1,842	1,925	2,011	2,100	2,192	2,288	2,386	2,488	
6	1,870	1,974	2,082	2,195	2,313	2,436	2,565	2,700	2,840	2,986	
7	2,076	2,211	2,353	2,502	2,660	2,826	3,001	3,185	3,379	3,583	
8	2,305	2,476	2,658	2,853	3,059	3,278	3,511	3,759	4,021	4,300	
9	2,558	2,773	3,004	3,252	3,518	3,803	4,108	4,435	4,785	5,160	
10	2,839	3,106	3,395	3,707	4,046	4,411	4,807	5,234	5,695	6,192	
11	3,152	3,479	3,836	4,226	4,652	5,117	5,624	6,176	6,777	7,430	
12	3,498	3,896	4,334	4,818	5,350	5,936	6,580	7,288	8,064	8,916	
13	3,883	4,363	4,898	5,492	6,153	6,886	7,699	8,599	9,596	10,699	

Продовження додатка Е

Кількість періодів, <i>n</i>	Ставка відсотку (<i>i</i>)												
	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11			
1	1,210	1,220	1,230	1,240	1,250	1,260	1,270	1,280	1,290	1,300			
2	1,464	1,488	1,513	1,538	1,562	1,588	1,613	1,638	1,664	1,690			
3	1,772	1,816	1,861	1,907	1,953	2,000	2,048	2,097	2,147	2,197			
4	2,144	2,215	2,289	2,364	2,441	2,520	2,601	2,684	2,769	2,856			
5	2,594	2,703	2,815	2,932	3,052	3,176	3,304	3,436	3,572	3,713			
6	3,138	3,297	3,463	3,635	3,815	4,001	4,196	4,398	4,608	4,827			
7	3,797	4,023	4,259	4,508	4,768	5,042	5,329	5,629	5,945	6,275			
8	4,595	4,908	5,239	5,589	5,960	6,353	6,767	7,206	7,669	8,157			
9	5,560	5,987	6,444	6,931	7,451	8,004	8,595	9,223	9,893	10,604			
10	6,727	7,305	7,926	8,594	9,313	10,086	10,915	11,806	12,761	13,786			
11	8,140	8,912	9,749	10,657	11,642	12,708	13,862	15,112	16,462	17,921			
12	9,850	10,872	11,991	13,215	14,552	16,012	17,605	19,343	21,236	23,298			
13	11,918	13,264	14,749	16,386	18,190	20,175	22,359	24,759	27,395	30,287			

Продовження додатка Е											
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
14	14,421	16,182	18,141	20,319	22,737	25,420	28,395	31,691	35,339	39,373	
15	17,449	19,742	22,314	25,195	28,422	32,030	36,062	40,565	45,587	51,185	
16	21,113	24,085	27,446	31,242	35,527	40,357	45,799	51,923	58,808	66,541	
17	25,547	29,384	33,758	38,740	44,409	50,850	58,165	66,461	75,862	86,503	
18	30,912	35,848	41,523	48,038	55,511	64,071	73,869	85,070	97,862	112,454	
19	37,404	43,735	51,073	59,567	69,389	80,730	93,813	108,890	126,242	146,190	
20	45,258	53,357	62,820	73,863	86,736	101,720	119,143	139,379	162,852	190,047	
21	54,762	65,095	77,268	91,591	108,420	128,167	151,312	178,405	210,079	247,061	
22	66,262	79,416	95,040	113,572	135,525	161,490	192,165	228,358	271,002	321,178	
23	80,178	96,887	116,899	140,829	169,407	203,477	244,050	292,298	349,592	417,531	
24	97,015	118,203	143,786	174,628	211,758	256,381	309,943	374,141	450,974	542,791	
25	117,388	144,207	176,857	216,539	264,698	323,040	393,628	478,901	581,756	705,627	
30	304,471	389,748	497,904	634,810	807,793	1025,904	1300,477	1645,488	2078,208	2619,936	
40	2048,309	2846,941	3946,340	5455,797	7523,156	10346,879	14195,051	19426,418	26520,723	36117,754	
50	13779,844	20795,680	31278,301	46889,207	70064,812	104354,562	154942,687	229345,875	338440,000	497910,125	

Продовження додатка Е

Кількість періодів, <i>n</i>	Ставка відсотку (<i>i</i>)												
	31%	32%	33%	34%	35%	36%	37%	38%	39%	40%			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11			
1	1,310	1,320	1,330	1,340	1,350	1,360	1,370	1,380	1,390	1,400			
2	1,716	1,742	1,769	1,796	1,822	1,850	1,877	1,904	1,932	1,960			
3	2,248	2,300	2,353	2,406	2,460	2,515	2,571	2,628	2,686	2,744			
4	2,945	3,036	3,129	3,224	3,321	3,421	3,523	3,627	3,733	3,842			
5	3,858	4,007	4,162	4,320	4,484	4,653	4,826	5,005	5,189	5,378			
6	5,054	5,290	5,535	5,789	6,053	6,328	6,612	6,907	7,213	7,530			
7	6,621	6,983	7,361	7,758	8,172	8,605	9,058	9,531	10,025	10,541			
8	8,673	9,217	9,791	10,395	11,032	11,703	12,410	13,153	13,935	14,758			
9	11,362	12,166	13,022	13,930	14,894	15,917	17,001	18,151	19,370	20,661			
10	14,884	16,060	17,319	18,666	20,106	21,646	23,292	25,049	26,924	28,925			
11	19,498	21,199	23,034	25,012	27,144	29,439	31,910	34,567	37,425	40,495			
12	25,542	27,982	30,635	33,516	36,644	40,037	43,716	47,703	52,020	56,694			
13	33,460	36,937	40,745	44,912	49,469	54,451	59,892	65,830	72,308	79,371			

Продовження додатка Е

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
14	43,832	48,756	54,190	60,181	66,784	74,053	82,051	90,845	100,509	111,119
15	57,420	64,358	72,073	80,643	90,158	100,712	112,410	125,366	139,707	155,567
16	75,220	84,953	95,857	108,061	121,713	136,968	154,002	173,005	194,192	217,793
17	98,539	112,138	127,490	144,802	164,312	186,277	210,983	238,747	269,927	304,911
18	129,086	148,022	169,561	194,035	221,822	253,337	289,046	329,471	375,198	426,875
19	169,102	195,389	225,517	260,006	299,459	344,537	395,993	454,669	521,525	597,625
20	221,523	257,913	299,937	348,408	404,270	468,571	542,511	627,443	724,919	836,674
21	290,196	340,446	398,916	466,867	545,764	637,256	743,240	865,871	1007,637	1171,343
22	380,156	449,388	530,558	625,601	736,781	866,668	1018,238	1194,900	1400,615	1639,878
23	498,004	593,192	705,642	838,305	994,653	1178,668	1394,986	1648,961	1946,854	2295,829
24	652,385	783,013	938,504	1123,328	1342,781	1602,988	1911,129	2275,564	2706,125	3214,158
25	854,623	1033,577	1248,210	1505,258	1812,754	2180,063	2618,245	3140,275	3761,511	4499,816
30	3297,081	4142,008	5194,516	6503,285	8128,426	10142,914	12636,086	15716,703	19517,969	24201,043
40	49072,621	66519,313	89962,188	121388,437	163433,875	219558,625	294317,937	393684,687	525508,312	700022,628

Додаток Є
Дисконтні множники за складними відсотками, що використовуються для розрахунків теперішньої вартості
 $K_0 = I / (1 + I)^n$

Кількість періодів, n	Ставка відсотку (i)											
	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
1	0,990	0,980	0,971	0,962	0,952	0,943	0,935	0,926	0,917	0,909		
2	0,980	0,961	0,943	0,925	0,907	0,890	0,873	0,857	0,842	0,826		
3	0,971	0,942	0,915	0,889	0,864	0,840	0,816	0,794	0,772	0,751		
4	0,961	0,924	0,888	0,855	0,823	0,792	0,763	0,735	0,708	0,683		
5	0,951	0,906	0,863	0,822	0,784	0,747	0,713	0,681	0,650	0,621		
6	0,942	0,888	0,837	0,790	0,746	0,705	0,666	0,630	0,596	0,564		
7	0,933	0,871	0,813	0,760	0,711	0,665	0,623	0,583	0,547	0,513		
8	0,923	0,853	0,789	0,731	0,677	0,627	0,582	0,540	0,502	0,467		
9	0,914	0,837	0,766	0,703	0,645	0,592	0,544	0,500	0,460	0,424		
10	0,905	0,820	0,744	0,676	0,614	0,558	0,508	0,463	0,422	0,386		
11	0,896	0,804	0,722	0,650	0,585	0,527	0,475	0,429	0,388	0,350		
12	0,887	0,789	0,701	0,625	0,557	0,497	0,444	0,397	0,356	0,319		

Продовження додатка Є

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
13	0,879	0,773	0,681	0,601	0,530	0,469	0,415	0,368	0,326	0,290
14	0,870	0,758	0,661	0,577	0,505	0,442	0,388	0,340	0,299	0,263
15	0,861	0,743	0,642	0,555	0,481	0,417	0,362	0,315	0,275	0,239
16	0,853	0,728	0,623	0,534	0,458	0,394	0,339	0,292	0,252	0,218
17	0,844	0,714	0,605	0,513	0,436	0,371	0,317	0,270	0,231	0,198
18	0,836	0,700	0,587	0,494	0,416	0,350	0,296	0,250	0,212	0,180
19	0,828	0,686	0,570	0,475	0,396	0,331	0,277	0,232	0,194	0,164
20	0,820	0,673	0,554	0,456	0,377	0,312	0,258	0,215	0,178	0,149
21	0,811	0,660	0,538	0,439	0,359	0,294	0,242	0,199	0,164	0,135
22	0,803	0,647	0,522	0,422	0,342	0,278	0,226	0,184	0,150	0,123
23	0,795	0,634	0,507	0,406	0,326	0,262	0,211	0,170	0,138	0,112
24	0,788	0,622	0,492	0,390	0,310	0,247	0,197	0,158	0,126	0,102
25	0,780	0,610	0,478	0,375	0,295	0,233	0,184	0,146	0,116	0,092
30	0,742	0,552	0,412	0,308	0,231	0,174	0,131	0,099	0,075	0,057
40	0,672	0,453	0,307	0,208	0,142	0,097	0,067	0,046	0,032	0,022
50	0,608	0,372	0,228	0,141	0,087	0,054	0,034	0,021	0,013	0,009

Продовження додатка Є

Кількість періодів, <i>n</i>	Ставка відсотку (<i>i</i>)												
	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11			
1	0,901	0,893	0,885	0,877	0,870	0,862	0,855	0,847	0,840	0,833			
2	0,812	0,797	0,783	0,769	0,756	0,743	0,731	0,718	0,706	0,694			
3	0,731	0,712	0,693	0,675	0,658	0,641	0,624	0,609	0,593	0,579			
4	0,659	0,636	0,613	0,592	0,572	0,552	0,534	0,516	0,499	0,482			
5	0,593	0,567	0,543	0,519	0,497	0,476	0,456	0,437	0,419	0,402			
6	0,535	0,507	0,480	0,456	0,432	0,410	0,390	0,370	0,352	0,335			
7	0,482	0,452	0,425	0,400	0,376	0,354	0,333	0,314	0,296	0,279			
8	0,434	0,404	0,376	0,351	0,327	0,305	0,285	0,266	0,249	0,233			
9	0,391	0,361	0,333	0,308	0,284	0,263	0,243	0,225	0,209	0,194			
10	0,352	0,322	0,295	0,270	0,247	0,227	0,208	0,191	0,176	0,162			
11	0,317	0,287	0,261	0,237	0,215	0,195	0,178	0,162	0,148	0,135			
12	0,286	0,257	0,231	0,208	0,187	0,168	0,152	0,137	0,124	0,112			
13	0,258	0,229	0,204	0,182	0,163	0,145	0,130	0,116	0,104	0,093			

Продовження додатка Є

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
14	0,232	0,205	0,181	0,160	0,141	0,125	0,111	0,099	0,088	0,078
15	0,209	0,183	0,160	0,140	0,123	0,108	0,095	0,084	0,074	0,065
16	0,188	0,163	0,141	0,123	0,107	0,093	0,081	0,071	0,062	0,054
17	0,170	0,146	0,125	0,108	0,093	0,080	0,069	0,060	0,052	0,045
18	0,153	0,130	0,111	0,095	0,081	0,069	0,059	0,051	0,044	0,038
19	0,138	0,116	0,098	0,083	0,070	0,060	0,051	0,043	0,037	0,031
20	0,124	0,104	0,087	0,073	0,061	0,051	0,043	0,037	0,031	0,026
21	0,112	0,093	0,077	0,064	0,053	0,044	0,037	0,031	0,026	0,022
22	0,101	0,083	0,068	0,056	0,046	0,038	0,032	0,026	0,022	0,018
23	0,091	0,074	0,060	0,049	0,040	0,033	0,027	0,022	0,018	0,015
24	0,082	0,066	0,053	0,043	0,035	0,028	0,023	0,019	0,015	0,013
25	0,074	0,059	0,047	0,038	0,030	0,024	0,020	0,016	0,013	0,010
30	0,044	0,033	0,026	0,020	0,015	0,012	0,009	0,007	0,005	0,004
40	0,015	0,011	0,008	0,005	0,004	0,003	0,002	0,001	0,001	0,001
50	0,005	0,003	0,002	0,001	0,001	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000

Продовження додатка Є

Кількість періодів, <i>n</i>	Ставка відсотку (<i>i</i>)												
	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11			
1	0,826	0,820	0,813	0,806	0,800	0,794	0,787	0,781	0,775	0,769			
2	0,683	0,672	0,661	0,650	0,640	0,630	0,620	0,610	0,601	0,592			
3	0,564	0,551	0,537	0,524	0,512	0,500	0,488	0,477	0,466	0,455			
4	0,467	0,451	0,437	0,423	0,410	0,397	0,384	0,373	0,361	0,350			
5	0,386	0,370	0,355	0,341	0,328	0,315	0,303	0,291	0,280	0,269			
6	0,319	0,303	0,289	0,275	0,262	0,250	0,238	0,227	0,217	0,207			
7	0,263	0,249	0,235	0,222	0,210	0,198	0,188	0,178	0,168	0,159			
8	0,218	0,204	0,191	0,179	0,168	0,157	0,148	0,139	0,130	0,123			
9	0,180	0,167	0,155	0,144	0,134	0,125	0,116	0,108	0,101	0,094			
10	0,149	0,137	0,126	0,116	0,107	0,099	0,092	0,085	0,078	0,073			
11	0,123	0,112	0,103	0,094	0,086	0,079	0,072	0,066	0,061	0,056			
12	0,102	0,092	0,083	0,076	0,069	0,062	0,057	0,052	0,047	0,043			
13	0,084	0,075	0,068	0,061	0,055	0,050	0,045	0,040	0,037	0,033			

Продовження додатка Є

Кількість періодів, <i>n</i>	Ставка відсотку (<i>i</i>)												
	31%	32%	33%	34%	35%	36%	37%	38%	39%	40%			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11			
1	0,763	0,758	0,752	0,746	0,741	0,735	0,730	0,725	0,719	0,714			
2	0,583	0,574	0,565	0,557	0,549	0,541	0,533	0,525	0,518	0,510			
3	0,445	0,435	0,425	0,416	0,406	0,398	0,389	0,381	0,372	0,364			
4	0,340	0,329	0,320	0,310	0,301	0,292	0,284	0,276	0,268	0,260			
5	0,259	0,250	0,240	0,231	0,223	0,215	0,207	0,200	0,193	0,186			
6	0,198	0,189	0,181	0,173	0,165	0,158	0,151	0,145	0,139	0,133			
7	0,151	0,143	0,136	0,129	0,122	0,116	0,110	0,105	0,100	0,095			
8	0,115	0,108	0,102	0,096	0,091	0,085	0,081	0,076	0,072	0,068			
9	0,088	0,082	0,077	0,072	0,067	0,063	0,059	0,055	0,052	0,048			
10	0,067	0,062	0,058	0,054	0,050	0,046	0,043	0,040	0,037	0,035			
11	0,051	0,047	0,043	0,040	0,037	0,034	0,031	0,029	0,027	0,025			
12	0,039	0,036	0,033	0,030	0,027	0,025	0,023	0,021	0,019	0,018			
13	0,030	0,027	0,025	0,022	0,020	0,018	0,017	0,015	0,014	0,013			

Додаток Ж
Множники, що використовуються для розрахунків майбутньої вартості анuitету *post-нумерандо*

Кількість періодів, п	Ставка відсотку (i)											
	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000		
2	2,010	2,020	2,030	2,040	2,050	2,060	2,070	2,080	2,090	2,100		
3	3,030	3,060	3,091	3,122	3,152	3,184	3,215	3,246	3,278	3,310		
4	4,060	4,122	4,184	4,246	4,310	4,375	4,440	4,506	4,573	4,611		
5	5,101	5,204	5,309	5,416	5,526	5,637	5,751	5,867	5,985	6,105		
6	6,152	6,308	6,468	6,633	6,802	6,975	7,153	7,336	7,523	7,716		
7	7,214	7,434	7,662	7,898	8,142	8,394	8,654	8,923	9,200	9,487		
8	8,286	8,583	8,892	9,214	9,549	9,897	10,260	10,637	11,028	11,436		
9	9,368	9,755	10,159	10,583	11,027	11,491	11,978	12,488	13,021	13,579		
10	10,462	10,950	11,464	12,006	12,578	13,181	13,816	14,487	15,193	15,937		
11	11,567	12,169	12,808	13,486	14,207	14,972	15,784	16,645	17,560	18,531		
12	12,682	13,412	14,192	15,026	15,917	16,870	17,888	18,977	20,141	21,384		

Продовження додатка Ж

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
13	13,809	14,680	15,618	16,627	17,713	18,882	20,141	21,195	22,953	24,523
14	14,947	15,974	17,086	18,292	19,598	21,015	22,550	24,215	26,019	27,975
15	16,097	17,293	18,599	20,023	21,578	23,276	25,129	27,152	29,361	31,772
16	17,258	18,639	20,157	21,824	23,657	25,672	27,888	30,324	33,003	35,949
17	18,430	20,012	21,761	23,697	25,840	28,213	30,840	33,750	36,973	40,544
18	19,614	21,412	23,414	25,645	28,132	30,905	33,999	37,450	41,301	45,599
19	20,811	22,840	25,117	27,671	30,539	33,760	37,379	41,446	46,018	51,158
20	22,019	24,297	26,870	29,778	33,066	36,785	40,995	45,762	51,159	57,274
21	23,239	25,783	28,676	31,969	35,719	39,992	44,865	50,422	56,764	64,002
22	24,471	27,299	30,536	34,248	38,505	43,392	49,005	55,456	62,872	71,402
23	25,716	28,845	32,452	36,618	41,430	46,995	53,435	60,893	69,531	79,542
24	26,973	30,421	34,426	39,082	44,501	50,815	58,176	66,764	76,789	88,496
25	28,243	32,030	36,459	41,645	47,726	54,864	63,248	73,105	84,699	98,346
30	34,784	40,567	47,575	56,084	66,438	79,057	94,459	113,282	136,305	164,491
40	48,885	60,401	75,400	95,024	120,797	154,758	199,630	259,052	337,872	442,580
50	64,461	94,577	112,794	152,664	209,341	290,325	406,516	573,756	815,051	1163,865

Продовження додатка Ж

Кількість періодів, п	Ставка відсотку (і)										
	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	
2	2,110	2,120	2,130	2,140	2,150	2,160	2,170	2,180	2,190	2,200	
3	3,342	3,374	3,407	3,440	3,472	3,506	3,539	3,572	3,606	3,640	
4	4,710	4,779	4,850	4,921	4,993	5,066	5,141	5,215	5,291	5,368	
5	6,228	6,353	6,480	6,610	6,742	6,877	7,014	7,154	7,297	7,442	
6	7,913	8,115	8,323	8,535	8,754	8,977	9,207	9,442	9,683	9,930	
7	9,783	10,089	10,405	10,730	11,067	11,414	11,772	12,141	12,523	12,916	
8	11,859	12,300	12,757	13,233	13,727	14,240	14,773	15,327	15,902	16,499	
9	14,164	14,776	15,416	16,085	16,786	17,518	18,285	19,086	19,923	20,799	
10	16,722	17,549	18,420	19,337	20,304	21,321	22,393	23,521	24,709	25,959	
11	19,561	20,655	21,814	23,044	24,349	25,733	27,200	28,755	30,403	32,150	
12	22,713	24,133	25,650	27,271	29,001	30,850	32,824	34,931	37,180	39,580	
13	26,211	28,029	29,984	32,088	34,352	36,786	39,404	42,218	45,244	48,496	

Продовження додатка Ж

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
14	30,095	32,392	34,882	37,581	40,504	43,672	47,102	50,818	54,841	59,196
15	34,405	37,280	40,417	43,842	47,580	51,659	56,109	60,965	66,260	72,035
16	39,190	42,753	46,671	50,980	55,717	60,925	66,648	72,938	79,850	87,442
17	44,500	48,883	53,738	59,117	65,075	71,673	78,978	87,067	96,021	105,930
18	50,396	55,749	61,724	68,393	75,836	84,140	93,404	103,739	115,265	128,116
19	56,939	63,439	70,748	78,968	88,211	98,603	110,283	123,412	138,165	154,739
20	64,202	72,052	80,946	91,024	102,443	115,379	130,031	146,626	165,417	186,687
21	72,264	81,698	92,468	104,767	118,809	134,840	153,136	174,019	197,846	225,024
22	81,213	92,502	105,489	120,434	137,630	157,414	180,169	206,342	236,436	271,028
23	91,147	104,602	120,203	138,295	159,274	183,600	211,798	244,483	282,359	326,234
24	102,173	118,154	136,829	158,656	184,166	213,976	248,803	289,490	337,007	392,480
25	114,412	133,333	155,616	181,867	212,790	249,212	292,099	342,598	402,038	471,976
30	199,018	241,330	293,192	356,778	434,738	530,306	647,423	790,932	966,698	1181,865
40	581,812	767,080	1013,667	1341,979	1779,048	2360,724	3134,412	4163,094	5529,711	7343,715
50	1668,723	2399,975	3459,344	4994,301	7217,488	10435,449	15088,805	21812,273	31514,492	45496,094

Продовження додатка Ж

Кількість періодів, п	Ставка відсотку (і)												
	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11			
1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000			
2	2,210	2,220	2,230	2,240	2,250	2,260	2,270	2,280	2,290	2,300			
3	3,674	3,708	3,743	3,778	3,813	3,848	3,883	3,918	3,954	3,990			
4	5,446	5,524	5,604	5,684	5,766	5,848	5,931	6,016	6,101	6,187			
5	7,589	7,740	7,893	8,048	8,207	8,368	8,533	8,700	8,870	9,043			
6	10,183	10,442	10,708	10,980	11,259	11,544	11,837	12,136	12,442	12,756			
7	13,321	13,740	14,171	14,615	15,073	15,546	16,032	16,534	17,051	17,583			
8	17,119	17,762	18,430	19,123	19,812	20,588	21,361	22,163	22,995	23,858			
9	21,714	22,670	23,669	24,712	25,802	26,940	28,129	29,369	30,664	32,015			
10	27,274	28,657	20,113	31,643	33,253	34,945	36,723	38,592	40,556	42,619			
11	34,001	35,962	38,039	40,238	42,566	45,030	47,639	50,398	53,318	56,405			
12	42,141	44,873	47,787	50,895	54,208	57,738	61,501	65,510	69,780	74,326			
13	51,991	55,745	59,778	64,109	68,760	73,750	79,106	84,853	91,016	97,624			

Продовження додатка Ж

Кількість періодів, п	Ставка відсотку (i)												
	31%	32%	33%	34%	35%	36%	37%	38%	39%	40%			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11			
1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000			
2	2,310	2,320	2,330	2,340	2,350	2,360	2,370	2,380	2,390	2,400			
3	4,026	4,062	4,099	4,136	4,172	4,210	4,247	4,284	4,322	4,360			
4	6,274	6,362	6,452	6,542	6,633	6,725	6,818	6,912	7,008	7,104			
5	9,219	9,398	9,581	9,766	9,954	10,146	10,341	10,539	10,741	10,946			
6	13,077	13,406	13,742	14,086	14,438	14,799	15,167	15,544	15,930	16,324			
7	18,131	18,696	19,277	19,876	20,492	21,126	21,779	22,451	23,142	23,853			
8	24,752	25,678	26,638	27,633	28,664	29,732	30,837	31,982	33,167	34,395			
9	33,425	34,895	36,429	38,028	39,696	41,435	43,247	45,135	47,103	49,152			
10	44,786	47,062	49,451	51,958	54,590	57,351	60,248	63,287	66,473	69,813			
11	59,670	63,121	66,769	70,624	74,696	78,998	83,540	88,335	93,397	98,739			
12	79,167	84,320	89,803	95,636	101,840	108,437	115,450	122,903	130,822	139,234			
13	104,709	112,302	120,438	129,152	138,484	148,474	159,166	170,606	182,842	195,928			

Продовження додатка Ж

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
14	138,169	149,239	161,183	174,063	187,953	202,925	219,058	236,435	255,151	275,299
15	182,001	197,996	215,373	234,245	254,737	276,978	301,109	327,281	355,659	386,418
16	239,421	262,354	287,446	314,888	344,895	377,690	413,520	452,647	495,366	541,985
17	314,642	347,307	383,303	422,949	466,608	514,658	567,521	625,652	689,558	759,778
18	413,180	459,445	510,792	567,751	630,920	700,935	778,504	864,399	959,485	1064,689
19	542,266	607,467	680,354	761,786	852,741	954,271	1067,551	1193,870	1334,683	1491,563
20	711,368	802,856	905,870	1021,792	1152,200	1298,809	1463,544	1648,539	1856,208	2089,188
21	932,891	1060,769	1205,807	1370,201	1556,470	1767,380	2006,055	2275,982	2581,128	2925,862
22	1223,087	1401,215	1604,724	1837,068	2102,234	2424,636	2749,294	3141,852	3588,765	4097,203
23	1603,243	1850,603	2135,282	2462,669	2839,014	3271,304	3767,532	4336,750	4989,379	5737,078
24	2101,247	2443,975	2840,924	3300,974	3833,667	4449,969	5162,516	5985,711	6936,230	8032,906
25	2753,631	3226,808	3779,428	4424,301	5176,445	6052,957	7073,645	8261,273	9642,352	11247,062
30	10632,543	12940,672	15737,945	19124,434	23221,258	28172,016	34148,906	41357,227	50043,625	60500,207

Додаток 3
Дисконтні множники, що використовуються для розрахунків поточної вартості анuitету *роз-нумериндо*

Кількість періодів, <i>n</i>	Ставка відсотку (<i>i</i>)											
	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
1	0,990	0,980	0,971	0,962	0,952	0,943	0,935	0,926	0,917	0,909		
2	1,970	1,942	1,913	1,886	1,859	1,833	1,808	1,783	1,759	1,736		
3	2,941	2,884	2,829	2,775	2,723	2,673	2,624	2,577	2,531	2,487		
4	3,902	3,808	3,717	3,630	3,546	3,465	3,387	3,312	3,240	3,170		
5	4,853	4,713	4,580	4,452	4,329	4,212	4,100	3,993	3,890	3,791		
6	5,795	5,601	5,417	5,242	5,076	4,917	4,767	4,623	4,486	4,355		
7	6,728	6,472	6,230	6,002	5,786	5,582	5,389	5,206	5,033	4,868		
8	7,652	7,326	7,020	6,733	6,463	6,210	5,971	5,747	5,535	5,335		
9	8,566	8,162	7,786	7,435	7,108	6,802	6,515	6,247	5,995	5,759		
10	9,471	8,983	8,530	8,111	7,722	7,360	7,024	6,710	6,418	6,145		
11	10,368	9,787	9,253	8,760	8,306	7,887	7,499	7,139	6,805	6,495		
12	11,255	10,575	9,954	9,385	8,863	8,384	7,943	7,536	7,161	6,814		

Продовження додатка 3

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
13	12,134	11,348	10,635	9,986	9,394	8,853	8,358	7,904	7,487	7,103
14	13,004	12,106	11,296	10,563	9,899	9,295	8,746	8,244	7,786	7,367
15	13,865	12,849	11,938	11,118	10,380	9,712	9,108	8,560	8,061	7,606
16	14,718	13,578	12,561	11,652	10,838	10,106	9,477	8,851	8,313	7,824
17	15,562	14,292	13,166	12,166	11,274	10,477	9,763	9,122	8,544	8,022
18	16,398	14,992	13,754	12,659	11,690	10,828	10,059	9,372	8,756	8,201
19	17,226	15,679	14,324	13,134	12,085	11,158	10,336	9,604	8,950	8,365
20	18,046	16,352	14,878	13,590	12,462	11,470	10,594	9,818	9,129	8,514
21	18,857	17,011	15,415	14,029	12,821	11,764	10,836	10,017	9,292	8,649
22	19,661	17,658	15,937	14,451	13,163	12,042	11,061	10,201	9,442	8,772
23	20,456	18,292	16,444	14,857	13,489	12,303	11,272	10,371	9,580	8,883
24	21,244	18,914	16,936	15,247	13,799	12,550	11,469	10,529	9,707	8,985
25	22,023	19,524	17,413	15,622	14,094	12,783	11,654	10,675	9,823	9,077
30	25,808	22,397	19,601	17,292	15,373	13,765	12,409	11,258	10,274	9,427
40	32,835	27,356	23,115	19,793	17,159	15,046	13,332	11,925	10,757	9,779
50	39,197	31,424	25,730	21,482	18,256	15,762	13,801	12,234	10,962	9,915

Продовження додатка 3

Кількість періодів, <i>n</i>	Ставка відсотку (<i>i</i>)												
	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11			
1	0,901	0,893	0,885	0,877	0,870	0,862	0,855	0,847	0,840	0,833			
2	1,713	1,690	1,668	1,647	1,626	1,605	1,585	1,566	1,547	1,528			
3	2,444	2,402	2,361	2,322	2,283	2,246	2,210	2,174	2,140	2,106			
4	3,102	3,037	2,974	2,914	2,855	2,798	2,743	2,690	2,639	2,589			
5	3,696	3,605	3,517	3,433	3,352	3,274	3,199	3,127	3,058	2,991			
6	4,231	4,111	3,998	3,889	3,784	3,685	3,589	3,498	3,410	3,326			
7	4,712	4,564	4,423	4,288	4,160	4,039	3,922	3,812	3,706	3,605			
8	5,146	4,968	4,799	4,639	4,387	4,344	4,207	4,078	3,954	3,837			
9	5,537	5,328	5,132	4,946	4,772	4,607	4,451	4,303	4,163	4,031			
10	5,889	5,650	5,426	5,216	5,019	4,833	4,659	4,494	4,339	4,192			
11	6,207	5,938	5,687	5,453	5,234	5,029	4,836	4,656	4,487	4,327			
12	6,492	6,194	5,918	5,660	5,421	5,197	4,988	4,793	4,611	4,439			
13	6,750	6,424	6,122	5,842	5,583	5,342	5,118	4,910	4,715	4,533			

Продовження додатка 3

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
14	6,982	6,628	8,303	6,002	5,724	5,468	5,229	5,008	4,802	4,611
15	7,191	6,811	6,462	6,142	5,847	5,575	5,324	5,092	4,876	4,675
16	7,379	6,974	6,604	6,265	5,954	5,669	5,405	5,162	4,938	4,730
17	7,549	7,120	6,729	6,373	6,047	5,749	5,475	5,222	4,990	4,775
18	7,702	7,250	6,840	6,467	6,128	5,818	5,534	5,273	5,033	4,812
19	7,839	7,366	6,938	6,550	6,198	5,877	5,585	5,316	5,070	4,843
20	7,963	7,469	7,025	6,623	6,259	5,929	5,628	5,353	5,101	4,870
21	8,075	7,562	7,102	6,687	6,312	5,973	5,665	5,384	5,127	4,891
22	8,176	7,645	7,170	6,743	6,359	6,011	5,696	5,410	5,149	4,909
23	8,266	7,718	7,230	6,792	6,399	6,044	5,723	5,432	5,167	4,925
24	8,348	7,784	7,283	6,835	6,434	6,073	5,747	5,451	5,182	4,937
25	8,442	7,843	7,330	6,873	6,464	6,097	5,766	5,467	5,195	4,948
30	8,694	8,055	7,496	7,003	6,566	6,177	5,829	5,517	5,235	4,979
40	8,951	8,244	7,634	7,105	6,642	6,233	5,871	5,548	5,258	4,997
50	9,042	8,305	7,675	7,133	6,661	6,246	5,880	5,554	5,262	4,999

Продовження додатка 3

Кількість періодів, <i>n</i>	Ставка відсотку (<i>i</i>)												
	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11			
1	0,826	0,820	0,813	0,806	0,800	0,794	0,787	0,781	0,775	0,769			
2	1,509	1,492	1,474	1,457	1,440	1,424	1,407	1,392	1,376	1,361			
3	2,074	2,042	2,011	1,981	1,952	1,923	1,896	1,868	1,842	1,816			
4	2,540	2,494	2,448	2,404	2,362	2,320	2,280	2,241	2,203	2,166			
5	2,926	2,864	2,803	2,745	2,689	2,635	2,583	2,532	2,483	2,436			
6	3,245	3,167	3,092	3,020	2,951	2,885	2,821	2,759	2,700	2,643			
7	3,508	3,416	3,327	3,242	3,161	3,083	3,009	2,937	2,868	2,802			
8	3,726	3,619	3,518	3,421	3,329	3,241	3,156	3,076	2,999	2,925			
9	3,905	3,786	3,673	3,566	3,463	3,366	3,273	3,184	3,100	3,019			
10	4,054	3,923	3,799	3,682	3,570	3,465	3,364	3,269	3,178	3,092			
11	4,177	4,035	3,902	3,776	3,656	3,544	3,437	3,335	3,239	3,147			
12	4,278	4,127	3,985	3,851	3,725	3,606	3,493	3,387	3,286	3,190			
13	4,362	4,203	4,053	3,912	3,780	3,656	3,538	3,427	3,322	3,223			

Продовження додатка 3

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
14	4,432	4,265	4,108	3,962	3,824	3,695	3,573	3,459	3,351	3,249
15	4,489	4,315	4,153	4,001	3,859	3,726	3,601	3,483	3,373	3,268
16	4,536	4,357	4,189	4,033	3,887	3,751	3,623	3,503	3,390	3,283
17	4,576	4,391	4,219	4,059	3,910	3,771	3,640	3,518	3,403	3,295
18	4,608	4,419	4,243	4,080	3,928	3,786	3,654	3,529	3,413	3,304
19	4,635	4,442	4,263	4,097	3,942	3,799	3,664	3,539	3,421	3,311
20	4,657	4,460	4,279	4,110	3,954	3,808	3,673	3,546	3,427	3,316
21	4,675	4,476	4,292	4,121	3,963	3,816	3,679	3,551	3,432	3,320
22	4,690	4,488	4,302	4,130	3,970	3,822	3,684	3,556	3,436	3,323
23	4,703	4,499	4,311	4,137	3,976	3,827	3,689	3,559	3,438	3,325
24	4,713	4,507	4,318	4,143	3,981	3,831	3,692	3,562	3,441	3,327
25	4,721	4,514	4,323	4,147	3,985	3,834	3,694	3,564	3,442	3,329
30	4,746	4,534	4,339	4,160	3,995	3,842	3,701	3,569	3,447	3,332
40	4,760	4,544	4,347	4,166	3,999	3,846	3,703	3,571	3,448	3,333
50	4,762	4,545	4,348	4,167	4,000	3,846	3,704	3,571	3,448	3,333

Продовження додатка 3

Кількість періодів, <i>n</i>	Ставка відсотку (<i>i</i>)											
	31%	32%	33%	34%	35%	36%	37%	38%	39%	40%		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
1	0,763	0,758	0,752	0,746	0,741	0,735	0,730	0,725	0,719	0,714		
2	1,346	1,331	1,317	1,303	1,289	1,276	1,263	1,250	1,237	1,224		
3	1,791	1,766	1,742	1,719	1,696	1,673	1,652	1,630	1,609	1,589		
4	2,130	2,096	2,062	2,029	1,997	1,966	1,935	1,906	1,877	1,849		
5	2,390	2,345	2,302	2,260	2,220	2,181	2,143	2,106	2,070	2,035		
6	2,588	2,534	2,483	2,433	2,385	2,339	2,294	2,251	2,209	2,168		
7	2,739	2,677	2,619	2,562	2,508	2,455	2,404	2,355	2,308	2,263		
8	2,854	2,786	2,721	2,658	2,598	2,540	2,485	2,432	2,380	2,331		
9	2,942	2,868	2,798	2,730	2,665	2,603	2,544	2,487	2,432	2,379		
10	3,009	2,930	2,855	2,784	2,715	2,649	2,587	2,527	2,469	2,414		
11	3,060	2,978	2,899	2,824	2,752	2,683	2,618	2,555	2,496	2,438		
12	3,100	3,013	2,931	2,853	2,779	2,708	2,641	2,576	2,515	2,456		
13	3,129	3,040	2,956	2,876	2,799	2,727	2,658	2,592	2,529	2,469		

Продовження додатка 3

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
14	3,152	3,061	2,974	2,892	2,814	2,740	2,670	2,603	2,539	2,477
15	3,170	3,076	2,988	2,905	2,825	2,750	2,679	2,611	2,546	2,484
16	3,183	3,088	2,999	2,914	2,834	2,757	2,685	2,616	2,551	2,489
17	3,193	3,097	3,007	2,921	2,840	2,763	2,690	2,621	2,555	2,492
18	3,201	3,104	3,012	2,926	2,844	2,767	2,693	2,624	2,557	2,494
19	3,207	3,109	3,017	2,930	2,848	2,770	2,696	2,626	2,559	2,496
20	3,211	3,113	3,020	2,933	2,850	2,772	2,698	2,627	2,561	2,497
21	3,215	3,166	3,023	2,935	2,852	2,773	2,699	2,629	2,562	2,498
22	3,217	3,118	3,025	2,936	2,853	2,775	2,700	2,629	2,562	2,498
23	3,219	3,120	3,026	2,938	2,854	2,775	2,701	2,630	2,563	2,499
24	3,221	3,121	3,027	2,939	2,855	2,776	2,701	2,630	2,563	2,499
25	3,222	3,122	3,028	2,939	2,856	2,776	2,702	2,631	2,563	2,499
30	3,225	3,124	3,030	2,941	2,857	2,777	2,702	2,631	2,564	2,500
40	3,226	3,125	3,030	2,941	2,857	2,778	2,703	2,632	2,564	2,500
50	3,226	3,125	3,030	2,941	2,857	2,778	2,703	2,632	2,564	2,500

Порядковий номер днів у році

День місяця	Місяць											
	січень	лютий	березень	квітень	травень	червень	липень	серпень	вересень	жовтень	листо- пад	грудень
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	1	32	60	91	121	152	182	213	244	274	305	335
2	2	33	61	92	122	153	183	214	245	275	306	336
3	3	34	62	93	123	154	184	215	246	276	307	337
4	4	35	63	94	124	155	185	216	247	277	308	338
5	5	36	64	95	125	156	186	217	248	278	309	339
6	6	37	65	96	126	157	187	218	249	279	310	340
7	7	38	66	97	127	158	188	219	250	280	311	341
8	8	39	67	98	128	159	189	220	251	281	312	342
9	9	40	68	99	129	160	190	221	252	282	313	343
10	10	41	69	100	130	161	191	222	253	283	314	344
11	11	42	70	101	131	162	192	223	254	284	315	345
12	12	43	71	102	132	163	193	224	255	285	316	346
13	13	44	72	103	133	164	194	225	256	286	317	347
14	14	45	73	104	134	165	195	226	257	287	318	348
15	15	46	74	105	135	166	196	227	258	288	319	349
16	16	47	75	106	136	167	197	228	259	289	320	350
17	17	48	76	107	137	168	198	229	260	290	321	351
18	18	49	77	108	138	169	199	230	261	291	322	352
19	19	50	78	109	139	170	200	231	262	292	323	353
20	20	51	79	110	140	171	201	232	263	293	324	354
21	21	52	80	111	141	172	202	233	264	294	325	355
22	22	53	81	112	142	173	203	234	265	295	326	356
23	23	54	82	113	143	174	204	235	266	296	327	357
24	24	55	83	114	144	175	205	236	267	297	328	358
25	25	56	84	115	145	176	206	237	268	298	329	359
26	26	57	85	116	146	177	207	238	269	299	330	360
27	27	58	86	117	147	178	208	239	270	300	331	361
28	28	59	87	118	148	179	209	240	271	301	332	362
29	29	-	88	119	149	180	210	241	272	302	333	363
30	30	-	89	120	150	181	211	242	273	303	334	364
31	31	-	90	-	151	-	212	243	-	304	-	365

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Антонюк Л.Л., Сацик В.І. Фінансовий менеджмент. Курс лекцій. – Луцьк. – РВВ ЛДТУ. – 2003.
2. Аранчій В.І. Фінанси підприємств. Навчальний посібник. – К.: ВД „Професіонал”, 2004. – 304 с.
3. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. (в 2-х томах). – 2-е изд. перераб. и доп. – Киев: Ника-Центр, Эльга, 2004.
4. Бланк И.А. Управление прибылью. – 2-е изд., перер. и доп. – Киев: Ника-Центр, Эльга, 2002. – 752 с.
5. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. (в 2-х томах). Т.1. 2-е изд. перераб. и доп. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2004. – 624 с.
6. Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2004.-
7. Гринькова В.М., Коюда В.О. Фінанси підприємства в схемах: Навчальний посібник. – Харків: Видавничий дім «ІНЖЕК», 2003. – 192 с.
8. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т.1./Редкол. С.В.Мочерний (відп.ред.) та ін. – К.: Видавничий центр „академія”, 2000. – 864 с.
9. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. – 2 –ге вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2005. – 485 с.
10. Опарін В.М. Фінанси (Загальна теорія): Навч.посібник. – 2-ге вид., доп. І перероб. – К.: КНЕУ, 2005. – 240 с.
11. Попович В.М. Тіньова економіка як предмет економічної кримінології. – К.: Правові джерела. – 1998. – 448 с.
12. Посібник з бухгалтерського обліку та складання фінансової звітності підприємствами України. – Авторський колектив: Зубілевич С.Я., Кравченко І.Ю., Прокопенко О.О., Школьніков Д.Г., Юркевич Н.С. – Київ: Укрпапір. – 2002. – 472 с.
13. Редченко К.І. Стратегічний аналіз у бізнесі: Навчальний посібник. Видання 2-ге, доповнене. – Львів: „Новий світ – 2000”, 2003. – 272 с.
14. Салига С.Я., Дацій Н.В., Корецький С.О., Нестеренко Н.В., Салига К.С. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 274 с.
15. Ситник Л.С. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 352 с.

16. Слав'юк Р.А. Фінанси підприємств: Навчальний посібник. – Київ: Центр навчальної літератури, 2004. – 460 с.
17. Фінансовий менеджмент: Підручник / кер. кол. авт і наук. ред. проф. А.М.Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – 535 с.
18. Філімоненков О.С. Фінанси підприємств: Навчальний посібник. – К.: Кондор, 2005. – 400 с.
19. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник /З.В.Герасимчук, І.М.Вахович. – Луцьк, Надстир'я, 2007. – 419 с.
20. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент: Підручник. – К.: Знання, 2006. – 439 с.
21. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства, затверджені наказом Мінекономіки України від 19.01.2006 р. №14.

ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК

АВС-контроль будується на принципі Парето: “За більшість можливих результатів, прибутку, винагород відповідає відносно невелика кількість причин, зусиль, витрат, вкладів” (правило “80/20”). Ця модель контролю базується на дослідженні вагомості впливу окремих факторів на загальний результат, що робить її універсальною та ефективною у застосуванні.

Активи підприємства – це придбане за рахунок власного або залученого капіталу майно підприємства в матеріальній та нематеріальній формах, що перебуває в його розпорядженні та призначене для використання у фінансово-господарській діяльності з метою отримання прибутку.

Базові показники у фінансовому менеджменті: додана вартість, бруто-результат експлуатації інвестицій (БРЕІ); нетто-результат експлуатації інвестицій (НРЕІ); економічна рентабельність активів.

Бюджет можна розглядати як суму коштів, які є в розпорядженні для виконання певних функцій та проведення певних заходів у рамках загальнофірмового планування.

Бюджетування – це процес підготовки, складання та затвердження системи пов’язаних між собою бюджетів, узгодження за строками, напрямками діяльності, підрозділами чи центрами відповідальності.

Вартість капіталу є ціною, яку підприємство платить за користування позичковим капіталом. Як правило, вартість капіталу визначається у процентах до загального обсягу залучених коштів.

Вексель – це цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов’язання боржника (векселедавця) сплатити після настання терміну визначену суму грошей власнику векселя (векселеотримувачу).

Види процентних ставок: ставка нарощення, ставка дисконтування, фіксовані, змінні, періодичні, ефективні, базові договірні.

Види фінансового контролю: попередній, поточний та підсумковий, тематичний контроль.

Відсотки – це дохід від надання капіталу в борг у різних формах (позики, кредити і т. д.) або від інвестицій виробничого чи фінансового характеру.

Власний капітал – це власні джерела фінансування підприємства, які без визначення строку повернення внесені його засновниками та нарощені завдяки капіталізації частини прибутку і додаткової емісії акцій.

Власний оборотний капітал – це різниця між поточними активами і поточними пасивами підприємства.

Внутрішній фінансовий аналіз спрямований на комплексне дослідження економічного розвитку суб'єкта господарювання, його структурних підрозділів для забезпечення найповнішого використання його потенціалу і регламентації діяльності всіх функціональних підсистем.

Внутрішній фінансовий контроль – це процес моніторингу правильності управлінських фінансових рішень на основі порівняння фактичних показників із запланованими, виявлення відхилень, аналізу їх причин та визначення потреби у здійсненні коригувань.

Внутрішні темпи росту (ВТР) – це показник, який характеризує темпи збільшення власних засобів підприємства як необхідної умови нарощення обороту і розвитку підприємства:

$$ВТР = P_{\text{в.з.}}(1 - НР).$$

Гранична вартість капіталу – мінімальна вартість, за якою підприємство може залучити додаткову грошову одиницю капіталу.

Грошові потоки – це рух грошових коштів, тобто надходження та вибуття грошових коштів і їх еквівалентів внаслідок здійснення фінансово-господарської діяльності підприємств.

Грошові потоки, пов'язані з надходженням грошових коштів на підприємство, називаються *позитивними грошовими потоками*.

Грошові потоки, пов'язані з вибуттям грошових коштів, називаються *негативними грошовими потоками*.

Різниця між позитивним та негативним грошовим потоком (різниця між загальною сумою валового доходу та сумою валових витрат) становить *чистий грошовий потік (Cash Flow)*. Основною

метою управління грошовими потоками є забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку шляхом збалансування обсягів надходження та витрати коштів і їхньої синхронізації.

Диверсифікація фінансових ризиків – фінансово-математична модель оптимізації прийняття управлінських рішень з метою зменшення сукупного ризику за рахунок його розпорошення між складовими, що характеризуються різними рівнями ризику. Тобто підприємство вкладає кошти не в один вид цінних паперів, а в різні, виготовляє не один вид продукції, а декілька, отримує боргові зобов'язання не в одному банку, а в декількох, здійснює інвестиції не в один проект, а в різні тощо, при цьому рівень сукупного ризику зменшується.

Дисконтування – це процес переведення майбутньої вартості капіталу в поточну.

Дія операційного важеля проявляється в тому, що будь-яка зміна виручки від реалізації продукції завжди породжує сильнішу зміну прибутку:

$$СДОВ = \frac{ПВ + П_{реал.}}{П_{реал.}} = \frac{V_{реал.} - ЗВ}{P_{реал.}}$$

Довгострокові фінансові інвестиції – це інвестиції зі строком погашення понад один рік, а також інвестиції, які не можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент.

Ефект фінансового важеля – це приріст до рентабельності власних засобів, що отримується в результаті ефективного використання позичкових засобів.

Завдання фінансового менеджменту: забезпечення зростання прибутковості підприємства; зміцнення конкурентної позиції підприємства; знаходження оптимального співвідношення між короткотерміновими і довготерміновими цілями розвитку підприємства; забезпечення підприємства необхідним обсягом власного та позичкового капіталу у відповідності до цілей розвитку підприємства; забезпечення найбільш ефективного використання сформованого обсягу фінансових ресурсів у розрізі основних напрямків діяльності підприємства; оптимізація грошових потоків; забезпечення мінімізації рівня фінансового ри-

зику при передбаченому рівні прибутку; забезпечення мінімізації рівня фінансового ризику при передбаченому рівні прибутку; забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку.

Запас фінансової міцності (ЗФМ) підприємства – це різниця між досягнутою фактичною виручкою від реалізації і порогом рентабельності.

$$ПБ^{шт.} = \frac{ПВ^{np.}}{П_{од.}}, ПБ^{зрн.} = \frac{ПВ^{np.}}{К_{вм.}}$$

Заставні кредити. У господарській практиці досить поширені заставні кредити. Застава – спосіб забезпечення зобов'язання, при якому кредитор-заставодержатель має право у разі невиконання боржником зобов'язання вилучити заставлене майно. Договір про заставу не має самостійного характеру, оскільки застава – це спосіб забезпечення зобов'язання. Тому не можна укласти такий договір без укладеного іншого договору, виконання якого він забезпечує. За договором про заставу завжди повинен стояти інший договір. Ця вимога покликана захищати інтереси кредитора від недобросовісних боржників.

Зобов'язаннями вважається заборгованість підприємства, що виникла внаслідок минулих подій і погашення якої, як очікується, призведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють у собі економічні вигоди.

Зовнішній фінансовий аналіз спрямований на визначення місця підприємства у ринковому середовищі з метою формування виваженої стратегії і тактики економічних відносин, пошуку партнерів і клієнтів, забезпечення конкурентних позицій тощо. Він може проводитися як зацікавленою стороною, так і спеціалізованими незалежними аудиторськими фірмами.

Інвестиційний портфель – це цілеспрямована сукупність цінних паперів, передбачена для здійснення фінансового інвестування згідно з розробленою інвестиційною політикою.

Інвестиційний проект – це письмовий документ, у якому викладено мету інвестування, методи її реалізації, описано об'єкт інвестування.

Інвестиційна стратегія – це один із найважливіших видів функціональної стратегії підприємства, що забезпечує всі основні напрямки розвитку інвестиційної діяльності та інвестиційних відносин шляхом формування системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності, вибору найефективніших шляхів їх досягнення, адекватного коригування напрямків формування і використання інвестиційних ресурсів при зміні умов зовнішнього середовища.

Інвестиції визначаються як усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької діяльності, в результаті чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Інвестори – це суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладання власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Це вкладники, кредитори (у разі перетворення позичок в акції або інші інструменти, що підтверджують власність), покупці.

Інтервал нарахування – мінімальний період, після якого відбувається нарахування відсотків.

Інформаційною базою фінансового менеджменту є фінансова звітність (баланс, звіт про фінансові результати, звіт про рух грошових коштів, звіт про власний капітал, додатки).

Іпотечний кредит – кредит під заставу нерухомості. Об'єктами нерухомості є земельна ділянка, будівля, споруда, які настільки міцно пов'язані із землею, що не можуть бути відокремлені від неї без суттєвого пошкодження. Вкладення засобів у нерухомість є стійким засобом проти інфляції, адже ціни на нерухомість постійно ростуть.

Капітал підприємства – це сукупність грошових коштів, матеріальних та нематеріальних ресурсів, що перебувають у розпорядженні підприємства на постійній або тимчасовій основі.

Концепції фінансового менеджменту: концепція теперішньої вартості; концепція підприємницького ризику; концепція грошових потоків.

Концепція оцінки вартості грошей у часі полягає в тому, що вартість грошей з часом змінюється з врахуванням норми прибутку на грошовому ринку, в ролі якої частіше всього виступає норма позичкового процента.

Кредит на автотранспорт, забезпеченням якого є автотранспортний засіб, що купується, в обов'язковому порядку застрахований. Автомобілі можуть бути вантажні, вантажо-пасажирські, пасажирські та легкові вітчизняного й імпортного виробництва, нові та ті, що були у вжитку. Іноді вартість автомобіля лімітується – при вартості, вищій за межу, в кредиті відмовляють.

Кредит за відкритим рахунком. Кредит за відкритим рахунком при експортно-імпортних операціях одночасно означає і розрахунки за відкритим рахунком. Ці кредити надаються в розрахунках між постійними партнерами (контрагентами), особливо при багатократних поставках однорідних товарів. Суть кредитів або розрахунків за відкритим рахунком полягає в тому, що продавець відвантажує товар покупцю і направляє на його адресу товаророзпорядчі документи, відносячи суму заборгованості в дебет рахунку, відкритого ним на ім'я покупця.

Кредит на обладнання. Його надають за умови внесення покупцем узгодженої суми авансу продавцеві власними коштами за договором купівлі-продажу обладнання. Решту вартості обладнання банк цільовим платежем вносить на рахунок продавця. Цей платіж і є кредитом, який покупець погашає щомісяця рівними частками. Забезпеченням тут виступає обладнання, що купується, яке обов'язково повинне бути застраховане в страховій компанії. При кредитуванні операції купівлі обладнання залежно від ліквідності останнього в заставу можуть бути взяті й інші активи позичальника.

Кредитна лінія ЄБРР доступна малим і середнім приватним підприємствам, які в рамках кредитних ліній ЄБРР отримують від великих банків кредити в розмірі від 125 тис. до 2,5 млн. дол. США.

Кредитна лінія МБРР передбачена для фінансування малого і середнього приватного бізнесу в рамках Державної програми структурної перебудови вугільної галузі шляхом надання довгострокових кредитів.

Лізинг – форма довгострокової оренди, пов'язана з передачею в користування рухомого і нерухомого майна. Розрізняють два види лізингу: фінансовий і операційний.

Ломбардний кредит – банківський кредит під заставу цінних паперів, що котируються на біржі або мають організований

вільний ринок. Вартість кредиту становить від 50 до 90 % курсової вартості цінних паперів. Термін кредиту – до трьох місяців.

Майбутня вартість анuitету (SA_{pre} , SA_{post}) – це сума всіх його членів з нарахованими на них складними процентами до закінчення строку їх дії. Нарощена сума показує, яку величину буде мати капітал, що вноситься через рівні проміжки часу протягом всього терміну, разом з нарахованими процентами:

$$SA_{pre} = R \times \frac{(1+i)^n - 1}{i} \times (1+i); SA_{post} = R \times \frac{(1+i)^n - 1}{i}.$$

Майбутня вартість грошових потоків (S) – це вартість грошей через певний період часу з урахуванням ставки процента.

Майбутня вартість грошових коштів з урахуванням фактора інфляції здійснюється за такою формулою:

$$S_{infl} = P \times \left[(1 + i_{real}) \times (1 + TI) \right]^n.$$

Методами фінансування інвестицій є: повне самофінансування, акціонування, позикове фінансування, лізинг, пільгове фінансування, субсидування, фінансування на консорціальних засадах.

Методи амортизації основних засобів: пряmolінійний; виробничий; зменшення залишкової вартості; прискореного зменшення залишкової вартості (подвійного залишку, що зменшується); кумулятивний.

Методи стратегічного фінансового аналізу: SWOT-аналіз, PEST-аналіз, SNW-аналіз, портфельний аналіз, сценарний аналіз, порівняльний фінансовий аналіз, аналіз фінансових коефіцієнтів, інтегральний аналіз за моделлю Дюпона, експертний аналіз.

Методичний інструментарій оцінки вартості грошей з урахуванням фактора ліквідності:

$$S_n = P_n \times \left[(1 + D_n) \times (1 + \Pi_n) \right]^n.$$

Механізм фінансового менеджменту – це система основних елементів, що регулюють процес розробки і реалізації управлінських рішень у галузі фінансової діяльності підприємства,

вона включає державне нормативно-правове регулювання фінансової діяльності підприємства; ринковий механізм регулювання фінансової діяльності підприємства; внутрішній механізм регулювання окремих аспектів фінансової діяльності підприємства; систему конкретних методів, важелів та інструментів здійснення управління фінансовою діяльністю підприємства.

Мікрокредит доступний суб'єктам підприємницької діяльності, малим і середнім підприємствам приватної форми власності, а також фізичним особам – їх засновникам, співвласникам, керівникам. Цей вид кредитування часто є єдиним доступним для позичальників, які з низки причин не можуть одержати кредит більшого розміру. Його можна використати позичальникам для розширення бізнесу або ж фінансування конкретного проекту. Кредит надають як у готівковій, так і в безготівковій формах.

Множник (коефіцієнт) нарощення – це величина, що показує, в скільки разів виріс первинний капітал.

Модель Баумоля аналогічна моделі управління запасами Уілсона, вона використовується у випадку, коли у зв'язку з невизначеністю майбутніх платежів важко розробити детальний план надходжень і витрат грошових коштів. Згідно з цією моделлю поповнення грошових коштів за рахунок конвертації високоліквідних цінних паперів потрібно здійснювати в той момент, коли повністю використано запаси грошових коштів. При цьому мінімальний залишок грошових коштів вважається нульовим, а оптимальний залишок є одночасно максимальним і визначається за формулою:

$$OZ_{ок} = \sqrt{\frac{2OP_n \times B_k}{CP}}$$

Модель економічно обґрунтованого розміру замовлення (Economic ordering quantity – EOQ model) або модель Уілсона використовується для оптимізації розміру як виробничих запасів, так і запасів готової продукції.

$$РППо = \sqrt{\frac{2 \times ОПП \times C_{pz}}{C_3}}$$

Модель Міллера-Орра використовується, якщо не можна точно передбачити щоденного прибуття і вибуття грошових коштів. На відміну від моделі Баумоля вона є більш складною і реалістичною.

Модель Фішера, за якою здійснюється оцінка вартості грошей в часі з урахуванням фактора інфляції:

$$i_{\text{номін}} = i_{\text{реал}} + \pi + i_{\text{реал}} \times \pi.$$

Нарощення (компаундінг) первинної суми боргу – збільшення суми боргу за рахунок приєднання нарахованих відсотків (доходу).

Нерозподілений прибуток – це частина чистого прибутку підприємства, отримана у певному періоді та призначена для реінвестування (капіталізації) у виробництво. Ця складова власного капіталу підприємства, окрім функції поповнення джерел фінансування, виступає як критерій стабільності та ефективності діяльності підприємства.

Облігація – це цінний папір на пред'явника, що є борговим зобов'язанням позичальника (емітента облігації) повернути кредитору (покупцю облігації) в обумовлені терміни позичену суму і виплатити певний дохід. Їх можуть емітувати підприємства різних форм власності, об'єднання підприємств, акціонерні та інші товариства. Як правило, облігації забезпечуються рухомим та нерухомим майном, цінними паперами, доходами підприємства-емітента. Підприємство не може випускати облігації для покриття збитків, пов'язаних з його господарською діяльністю.

Овердрафт – короткостроковий кредит, що надається надійному клієнтові понад залишок на його поточному рахунку в цьому банку в межах заздалегідь обумовленої суми. Овердрафт може бути бланковий (тобто без забезпечення) або під заставу.

Онкольний кредит – це короткостроковий кредит під забезпечення цінними паперами і товарами, який погашається на першу вимогу. Схема онкольного кредиту така. Банк відкриває позичальнику спеціальний поточний рахунок під заставу товарно-матеріальних цінностей або цінних паперів. В межах забезпеченого кредиту банк оплачує всі рахунки господарюючого суб'єкта. Кредит погашається на першу вимогу банку за рахунок

засобів, що надійшли на рахунок позичальника, або шляхом реалізації застави.

Оперативне фінансове планування можна розглядати як процес синхронізації у часі грошових надходжень та витрат, визначення послідовності здійснення всіх розрахунків та розробки заходів із запобігання відхилень від графіка надходжень і платежів.

Операційний аналіз – ефективний метод фінансового менеджменту (витрати – обсяг реалізації – прибуток), який відстежує залежність фінансових результатів бізнесу від витрат та обсягів реалізації.

$$EФВ = (1 - n) \times (EP - \bar{C}_n) \times \frac{ПЗ}{ВЗ}.$$

Операційний леверидж – можливість впливати на валовий прибуток шляхом зміни структури собівартості й обсягів випуску продукції, товарів, робіт, послуг.

Операційний лізинг укладається на термін, менший амортизаційного періоду об'єкта лізингу, що передбачає неповну його окупність, а після закінчення терміну контракту – повернення об'єкта лізингу власникові.

Оптимальна структура капіталу є таким співвідношенням використання власних та залучених засобів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства (оптимальне співвідношення між рентабельністю власних засобів та платоспроможністю підприємства), тобто максимізується його ринкова вартість.

Оптимізація структури необоротних активів визначається співвідношенням різних груп основних засобів у їх загальній вартості. Часто таку структуру розглядають як співвідношення активної і пасивної частин основних засобів. До *активної частини* належать основні засоби, що беруть безпосередню участь у виробничому процесі (машини, устаткування, інструменти, прилади, пристрої вимірювання тощо). До *пасивної частини* (будівлі, споруди) належать основні засоби, що забезпечують нормальні умови для здійснення процесу виробництва.

Оренда – це тимчасове надання у володіння та користування майна за певну плату.

Основна мета фінансового менеджменту – максимізація ринкової вартості підприємства (фірми).

Основні типи моделей фінансового аналізу: описові, предикативні і нормативні.

Підходи до управління позичковим капіталом підприємства: агресивний, помірний та консервативний; ознакою *агресивної політики управління позичковим капіталом* є абсолютна перевага фінансових кредитів у загальній сумі всіх пасивів; ознакою *консервативної політики управління позичковим капіталом* є відсутність або дуже низька питома вага кредитів у загальній сумі всіх пасивів підприємства; ознакою *помірної політики управління позичковим капіталом* слугує середній рівень кредитів у загальній сумі всіх пасивів підприємства. Цей тип політики притаманний підприємствам, де управління фінансами здійснюється за принципом “*тихіше їдеш – далі будеш*”

Позиковий капітал складається з грошових коштів та матеріальних засобів, що залучаються підприємством зі сторони на платній зворотній основі для забезпечення своїх потреб. Позиковий капітал – це капітал, що залучається у вигляді кредитів, фінансової допомоги, сум, отриманих під заставу, й інших зовнішніх джерел на певний термін, на визначених умовах, під певні гарантії.

Поточна оренда. Суть оренди полягає в наданні однією стороною (орендодавцем) іншій м стороні (орендарю) майна у виняткове користування на встановлений термін за певну винагороду на основі договору оренди.

Політика формування структури капіталу є складовою частиною загальної політики фінансового менеджменту підприємства, що полягає в забезпеченні такого поєднання використання власного і позикового капіталу, яке оптимізує співвідношення рівня фінансової рентабельності і рівня фінансових ризиків відповідно до вибраних критеріїв фінансового менеджменту.

Період нарахування – проміжок часу, за який нараховуються відсотки.

Підходи до фінансування активів підприємства: *консервативний підхід* до фінансування активів, згідно з цим підходом

необоротні активи, постійна частина оборотних активів і половина змінної частини оборотних активів повинні фінансуватися за рахунок власного та залученого довгострокового капіталу. Друга ж половина змінної частини оборотних активів має фінансуватися за рахунок короткострокового залученого капіталу; *помірний (компромісний) підхід* до фінансування активів передбачає, що необоротні активи і постійна частина оборотних активів повинні фінансуватись за рахунок власного та довгострокового капіталу, тоді як за рахунок короткострокового залученого капіталу – весь обсяг змінної частини оборотних активів. Така модель фінансування активів забезпечує задовільний рівень фінансової стійкості підприємства та середній рівень фінансового ризику; *агресивний підхід* до фінансування активів передбачає, що лише необоротні активи мають фінансуватися за рахунок власного та довгострокового залученого капіталу, в той час як усі оборотні активи повинні фінансуватися за рахунок короткострокового залученого капіталу (за принципом: поточні активи мають відповідати поточним пасивам).

Показники оцінки інвестицій: сума чистого приведенного доходу, індекс дохідності, період окупності та внутрішня норма прибутковості.

Поріг беззбитковості – це така виручка від реалізації продукції, яка покриває змінні витрати і прямі постійні витрати, при цьому проміжна маржа дорівнює нулю.

Поріг рентабельності (рівень беззбитковості, критичний обсяг реалізації, точка рівноваги) – це така виручка від реалізації продукції, при якій підприємство вже не має збитків, але й ще не має прибутків. Валової маржі вистачає на покриття постійних витрат і прибуток дорівнює нулю.

Потенційний надлишок (дефіцит) грошових засобів визначається як різниця між власними оборотними засобами та поточними фінансовими потребами. У випадку, коли отриманий результат від’ємний, то це свідчить про потребу в короткостроковому кредиті.

Реальний надлишок (дефіцит) грошових коштів *розраховують за формулою:*

$$РН(Д)_{ГК} = ПН(Д)_{ГК} + ЗК - ПФІ.$$

Поточна вартість грошових потоків (P) – це сума майбутніх грошових потоків, приведена до теперішнього часу з урахуванням ставки процента.

Поточне фінансове планування – це процес визначення майбутніх доходів підприємства, напрямів витрат грошових коштів та обґрунтування заходів щодо забезпечення платоспроможності, дохідності та фінансової стійкості. Таким чином, поточне планування – це складова частина стратегічного плану, яка його конкретизує і втілює в показники.

Поточний аналіз спрямований на вивчення поточного фінансового стану підприємства з метою прийняття оперативних фінансових рішень. Він передбачає виявлення тенденцій та структури показників і результатів виконаної роботи. Тобто це дослідження доцільності та ефективності того, що відбулося.

Поточні фінансові інвестиції – це інвестиції зі строком погашення, меншим за один рік, які можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент.

Поточні фінансові потреби: різниця між поточними активами (за мінусом грошових засобів) і кредиторською заборгованістю; різниця між засобами, іммобілізованими в запасах сировини, готової продукції, а також в дебіторській заборгованості, і сумою кредиторської заборгованості; не покрита ні власними засобами, ні довгостроковими кредитами, ні кредиторською заборгованістю частина чистих оборотних активів; нестача власних оборотних засобів; дірка в бюджеті підприємства; потреба в короткостроковому кредиті підприємства:

$$ПФП = З + ДЗ - КЗ.$$

Принципи управління фінансовими ризиками: прийнятність ризику, своєчасність оцінки ризику, відокремленість методів управління окремими ризиками, оптимізація ризику та прибутковості, співставність фінансового ризику з запасом фінансової міцності підприємства, критеріальність управління ризиками.

Принципи фінансового контролю, точність, своєчасність, гнучкість, економічність, раціональність, об'єктність, багатоманітність критеріїв.

Принципи фінансового менеджменту: узгодженість із загальною стратегією розвитку; цілеспрямованість управління; систематизованість прийняття управлінських рішень; гнучкість управління; варіативність підходів до прийняття окремих управлінських рішень; забезпечення відповідності прав, обов'язків та відповідальності; забезпечення зацікавленості всіх учасників фінансового менеджменту в досягненні цілей.

Процентна ставка – величина, що характеризує інтенсивність нарахування відсотків.

Схема простих відсотків:

$$S = P + I = P \times (1 + n \times i); \quad D = S - \frac{S}{1 + n \times i};$$

$$n = \frac{S - P}{P \times i}; \quad i = \frac{S - P}{P \times n}; \quad i = \frac{S - P}{P \times \delta} K; \quad \delta = \frac{S - P}{P \times i} K.$$

Схема складних процентів:

$$S = P \times (1 + i_c)^n; \quad K_{нар.} = (1 + i_c)^n \times (1 + n_e \times i); \quad P = \frac{S}{(1 + i_c)^n}; \quad n = \frac{\ln S / P}{\ln(1 + i)};$$

$$i_{ef} = \left[\frac{S}{P} \right]^{\frac{1}{n}} - 1; \quad i = \left(1 + \frac{j}{m} \right)^m - 1; \quad S = P \left(1 + \frac{j}{m} \right)^{mn};$$

$$j = m \left(\sqrt[mn]{\frac{S}{P}} - 1 \right); \quad n = \frac{\ln S / P}{m \ln(1 + j / m)}; \quad S = P \left(1 + \frac{j}{m} \right)^{mn} \left(1 + l \frac{j}{m} \right).$$

Процес оптимізації структури капіталу підприємства здійснюється за такими критеріями: максимізація рівня фінансової рентабельності; мінімізація середньозваженої вартості капіталу; мінімізація рівня фінансових ризиків.

Ризик – ймовірність настання несприятливої події, пов'язаної з різними видами втрат (зменшення або повна втрата прибутку чи доходу, виникнення непередбачуваних витрат тощо) в ситуації невизначеності умов фінансово-господарської діяльності.

Рівень сполученого ефекту операційного та фінансового важелів:

$$PE_{o,\phi} = CДОВ \times EФВ''.$$

Селенг – один з різновидів лізингу. Тому його функції регламентуються Об'єднанням європейських лізингових товариств зі штаб-квартирою в Брюсселі. В даний час селенг активно використовується в усіх економічно розвинутих країнах. Селенг – це двосторонній процес; він є специфічною формою зобов'язання, що регламентується договором майнового найму і полягає в передачі власником своїх прав на користування і розпорядження його майном селенг-компанії за певну плату. При цьому власник залишається власником переданого майна і може на першу вимогу повернути його.

Середньозважена вартість капіталу СВК (*WACC* – weighted average cost of capital) визначається як середня величина необхідної прибутковості за різними джерелами засобів, виважена за питомою вагою кожного з цих джерел у загальній сумі вкладень:

$$CBK = \sum_{i=1}^m w_i \times k_i.$$

Система внутрішнього механізму нейтралізації фінансових ризиків підприємства, яка включає: уникнення ризику; лімітування концентрації ризику; хеджування; диверсифікацію; розподілення; самострахування; інші методи.

Система забезпечення фінансового менеджменту включає: правове забезпечення, організаційне забезпечення, інформаційне забезпечення.

Сільгоспкредит призначається для сільгоспвиробників з метою забезпечення його можливістю поповнення оборотних засобів (паливо-мастильні матеріали, насіння, корми, худоба, птиця та ін.), придбання основних засобів (обладнання, техніка) або для інших цілей.

Способи визначення і нарахування відсотків: декурсивний спосіб, попередній спосіб (антисипативний).

Способи здійснення фінансового аналізу: горизонтальний аналіз; вертикальний аналіз; аналіз із використанням коефіцієнтів. *Горизонтальний аналіз* передбачає порівняння показників одного року з показниками іншого у динаміці. *Вертикальний аналіз* показує структуру засобів підприємства і їх джерел, коли суми за окремими статтями чи статтями розділів беруться у відсотках до підсумку. *Аналіз із використанням коефіцієнтів* описує майновий стан підприємства, ліквідність і платоспроможність підприємства, фінансову стійкість підприємства, ділову активність підприємства, рентабельність фінансово-господарської діяльності.

Статутний капітал – це зафіксована в установчих документах загальна вартість активів, що є внеском власників (учасників, засновників) до капіталу підприємства.

Стратегічне фінансове планування – це процес розробки довгострокових фінансових планів підприємства, спрямованих на досягнення відповідності між стратегічними фінансовими цілями, внутрішнім фінансовим потенціалом та зовнішнім середовищем.

Стратегічний фінансовий аналіз – це аналіз, спрямований на майбутнє, тобто проведення оцінки впливу факторів зовнішнього та внутрішнього середовища на ефективність діяльності у перспективному періоді.

Структура капіталу є співвідношенням власних і позикових коштів підприємства, що використовуються ним у процесі здійснення операційної, фінансової, інвестиційної та інших видів діяльності.

Сучасна портфельна теорія (засновники Г.Макровіц, Д.Тобін, У.Шарп) передбачає оптимізацію інвестиційного портфеля за певними критеріями при забезпеченні кореляційного зв'язку доходності окремих цінних паперів між собою. Такий підхід базується на використанні статистичних методів оптимізації портфеля. Критерії формування портфеля цінних паперів залежать безпосередньо від інвестора. Одні інвестори прагнуть максимізувати прибутки, деякі – збільшити капітал. Однак за основу критеріїв формування портфеля цінних паперів, як правило, усі беруть доходність та ризик.

Теорія асиметричної інформації (сигнальна теорія С. Майєра), яка поєднує теорії Міллера-Модільяні та Г. Дональдсона, полягає в тому, що фінансові менеджери своїми рішеннями інформують акціонерів і потенційних інвесторів про стан справ і можуть активно впливати на ринкову ціну акцій фірми. Якщо фірма випускає нові акції, збільшує обсяг інвестицій, підвищує дивіденди, то ціна її акцій на ринку цінних паперів зростатиме. І навпаки, коли фірма зменшує розмір дивідендів, припиняє інвестування грошових коштів у виробництво, залучає додаткові зовнішні джерела фінансування, то ціна її акцій на ринку цінних паперів неодмінно падатиме.

Теорія Міллера-Модільяні (модель М–М), згідно з якою структура капіталу не впливає на ринкову вартість підприємства, ринкова вартість капіталу не залежить від його структури, тому її не можна оптимізувати.

Теорія статичного компромісу, суть якої полягає у зменшенні вартості фірми при значному збільшенні співвідношення між позичковим та власним капіталом. При збільшенні заборгованості підприємства збільшується його фінансовий ризик, падає його кредитний рейтинг, можливості подальшого залучення капіталу обмежені, вартість акцій підприємства падає, що значно зменшує ринкову вартість фірми.

Теорія субординації джерел фінансування (теорія Г. Дональдсона), згідно з якою пріоритетне місце у фінансуванні діяльності підприємства належить чистому прибутку та амортизації, що дозволить підвищити його фінансову стійкість; розподіляється прибуток таким чином, щоб забезпечити фінансування інвестицій переважно за рахунок внутрішніх джерел (прибутку та амортизації); якщо виникає потреба у додатковому зовнішньому фінансуванні, то спочатку доцільно застосувати банківські кредити, далі – облігації власної емісії і в останню чергу здійснювати емісію акцій.

Теперішня вартість анuitету (PA_{pre} , PA_{post}) – це сума всіх його членів, дисконтованих на деякий момент часу, який співпадає з початком потоку платежів або випереджує його. Теперішня величина показує, яку суму необхідно було б мати на початку, щоб, розбивши її на рівні платежі, на які б нараховувались вста-

новлені проценти протягом терміну ренти, можна було б забезпечити отримання нарощеної суми:

$$S_p = P \times \left[(1 + A_s) \times (1 + \Pi_p) \right]^n .$$

Термінова позика – це типова форма кредиту, згідно з якою банк перераховує на розрахунковий рахунок позичальника суму кредиту. Після закінчення терміну позики кредит погашається.

Типи політики формування оборотних активів: *агресивна політика*, згідно з якою підприємство не обмежує себе в нарахуванні поточних активів, має значні грошові засоби, запаси сировини та готової продукції і, стимулюючи покупців, збільшує дебіторську заборгованість; *консервативна політика*, при якій питома вага поточних активів у загальній сумі активів низька, а період обіговості оборотних засобів невеликий; *помірна політика*, при якій питома вага поточних активів у загальній сумі усіх активів знаходиться на середньому рівні. І показники ділової активності, і ризик технічної неплатоспроможності за такої політики знаходяться на середніх рівнях.

Типи стратегій нейтралізації ризиків: *пасивна стратегія нейтралізації* фінансових ризиків спрямована на здійснення операцій з уникнення ризику. Тобто підприємство абстрагується від здійснення будь-яких заходів, спрямованих на запобігання негативним наслідкам для його фінансово-господарської діяльності, джерелом яких є сукупність ризиків; *активна стратегія нейтралізації* фінансових ризиків спрямована на утримання фінансових ризиків через запобігання настанню ймовірних негативних наслідків для операційної, фінансової та інших видів діяльності підприємства.

Товарний (відкритий) кредит виступає у формі відстрочки платежу за поставлені для підприємства сировину, матеріали, товари, адже в комерційній діяльності кожне підприємство отримує відстрочки платежів від постачальників (кредиторська заборгованість) та надає відстрочки своїм клієнтам (дебіторська заборгованість).

Традиційний підхід по формування портфеля цінних паперів передбачає диверсифікацію різних фінансових інструментів, що входять до його складу. Такий підхід за рахунок

диференційованих підходів дозволяє зменшити фінансовий ризик. За цим підходом при формуванні портфеля використовуються методи та інструментарій фундаментального і технічного аналізу.

Умови, необхідні для ефективного функціонування фінансового менеджменту: приватна власність на засоби виробництва; самофінансування підприємницької діяльності; ринкове ціноутворення; ринок праці, товарів та капіталу; чітке регламентування державного втручання в роботу підприємства.

Управління активами – це система прийомів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом і ефективним використанням активів підприємства.

Управління грошовими потоками передбачає цілеспрямований вплив на процеси акумуляції грошових коштів, їх витрачання та перерозподіл з метою забезпечення платоспроможності, фінансової рівноваги, ритмічності та ефективності фінансово-господарської діяльності підприємства.

Управління капіталом – це процес розробки та прийняття управлінських рішень з формування, розподілу, оптимізації та ефективного використання капіталу підприємства.

Управління фінансовими інвестиціями – це сукупність методів, прийомів та фінансових рішень, спрямованих за забезпечення надійності, дохідності та ліквідності фінансових вкладень.

Управління фінансовими ризиками підприємства – це система принципів та методів передбачення, запобігання, оцінки та нейтралізації негативного впливу загроз і небезпек фінансовій діяльності підприємства.

Фази інвестиційного проекту: передінвестиційна, власне інвестиційна, виробнича.

Факторинг – це різновид торгово-комісійної операції, пов'язаної з кредитуванням оборотних коштів. Іншими словами, факторинг – це продаж дебіторської заборгованості третій стороні (фактору).

Фінансова рента, або ануїтет – контракти, коли угоди і операції передбачають не окремі разові платежі, а множину послідовно розподілених рівномірних грошових потоків, виплат і

надходжень, що здійснюються через однаковий інтервал часу протягом певного періоду.

$$PA_{pre} = R \times \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i} \times (1 + i); PA_{post} = R \times \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i}.$$

Фінансова стратегія підприємства є одним із основних видів його функціональних стратегій, що забезпечує всі провідні напрямки розвитку його фінансової діяльності і фінансових відносин шляхом формування довгострокових фінансових цілей, вибору найбільш ефективних шляхів їх досягнення, адекватного коригування напрямків формування і використання фінансових ресурсів при зміні умов зовнішнього середовища.

Фінансовий аналіз діяльності підприємства – це комплексне вивчення фінансового стану підприємства з метою оцінки досягнутих фінансових результатів, що проводиться за даними трьох потоків інформації: нормативної, планової та фактичної, відображеної в бухгалтерській (фінансовій) звітності підприємства.

Фінансовий контролінг – це економічний інструмент поєднання системи стратегічного планування та контролю фінансової діяльності підприємства, спрямований на досягнення ним цілей на основі вчасного виявлення слабких місць та застосування термінових заходів з їх ліквідації.

Фінансовий леверидж – можливість впливати на прибуток підприємства шляхом зміни обсягу і структури його капіталу.

Фінансовий лізинг – це довгострокова оренда устаткування, за якою протягом періоду дії контракту орендарем виплачується сума, що покриває повну вартість амортизації устаткування або більшу її частину, а лізингоотримувач набуває права викупу устаткування за залишковою вартістю або повернення його чи укладення нового договору.

Фінансовий менеджмент – це система наукових підходів, професійних навичок та цілеспрямованих дій з оптимізації фінансових рішень з метою підвищення конкурентоспроможності господарюючого суб'єкта в довго– та короткостроковому періодах.

Фінансовий стан підприємства – це система показників його фінансової конкурентоздатності, тобто платоспромож-

ності, кредитоспроможності, виконання зобов'язань перед державою та іншими підприємствами.

Фінансове прогнозування являє собою дослідження та розробку ймовірних шляхів розвитку фінансів підприємства, альтернатив реалізації фінансових стратегій, які забезпечують стабільний фінансовий стан підприємства в майбутньому.

Фінансові інвестиції – це вклади у фінансові активи з метою отримання інвестиційного доходу (відсотки, дивіденди і т.д.), зростання вартості капіталу чи інших вигід.

Фінансові плани – це складені винятково у грошовій формі плани формування, розподілу і використання фінансових ресурсів. До найбільш поширених *видів фінансових планів* можна віднести: план доходів і витрат підприємства; план надходжень і витрат коштів; плановий баланс; баланс доходів і витрат; платіжний календар.

Форфетування є формою кредитування експорту банком або фінансовою компанією шляхом купівлі ними векселів та інших боргових вимог за зовнішньоторговельними угодами.

Форми реальних інвестицій: придбання цілісних майнових комплексів, нове будівництво, модернізація, реконструкція, технічне переозброєння, розширення, перепрофілювання, оновлення окремих видів обладнання, підтримка діючого виробництва, приріст запасів товарно-матеріальних цінностей.

Функції фінансового менеджменту, як управляючої системи (планування, прогнозування, організація, регулювання, координація, облік, аналіз, стимулювання, контроль); функції фінансового менеджменту як спеціальної галузі управління підприємством (управління активами, управління капіталом, управління інвестиціями, управління грошовими потоками, управління ризиками, антикризове фінансове управління).

Хеджування фінансових ризиків – вид нейтралізації фінансових ризиків, спрямований на укладання зустрічних операцій з купівлі-продажу базових активів із використанням похідних цінних паперів або введенням певних застережних умов, що забезпечують прив'язку зміни результуючого показника до певного індикатора. Використовується для страхування потенційних втрат від зміни валютного курсу, вартості сировини та матеріалів і т.д.

XYZ–контроль – це вид контролю витрат підприємства (X – витрати, частка яких у загальній величині становить не менше 50 %, Y – витрати, частка яких становить не менше 25 %, Z – витрати, частка яких у загальній величині незначна) з метою оптимізації їх абсолютної величини на основі виявлення та ідентифікації резервів їх зменшення, а також розробки заходів з мобілізації таких резервів. Основним принципом при побудові цієї моделі контролю є переважання розміру економії витрат над зусиллями з їх виявлення та мобілізації.

ПРИКЛАДИ РОЗВ'ЯЗКУ ЗАДАЧ

Задача 1

У таблиці наведені дані про діяльність кількох підприємств. Необхідно заповнити таблицю та визначити запас фінансової міцності підприємств.

Номер підприємства	1	2	3
Ціна одиниці продукції, грн./од.	92	90	72
Обсяг реалізації продукції, од.	1000		
Виручка від реалізації продукції, грн.			
Питомі змінні витрати, грн./од.			42
Загальні змінні витрати, грн.			
Питомі постійні витрати, грн./од.		45	
Загальні постійні витрати, грн.	60000	90000	90000
Питомі сукупні витрати, грн./од.	72	75	60
Загальні сукупні витрати, грн.			
Прибуток (збиток) від реалізації одиниці продукції, грн./од.			
Загальний прибуток (збиток), грн.			

Розв'язання задачі № 1

Номер підприємства	1	2	3
1	2	3	4
Ціна, грн./од.	92	90	72
Обсяг реалізації, од.	1000	2000 (90000/45)	5000 (90000/18)
Виручка, грн.	92000 (92*1000)	180000 (90*2000)	360000 (72*5000)
Питомі змінні витрати, грн./од.	12 (72-60)	30 (75-45)	42
Загальні змінні витрати, грн.	12000 (12*1000)	60000 (30*2000)	210000 (42*5000)
Питомі постійні витрати, грн./од.	60 (60000/1000)	45	18 (60-42)

Продовження таблиці

1	2	3	4
Загальні постійні витрати, грн.	60000	90000	90000
Питомі сукупні витрати, грн./од.	72	75	60
Сукупні витрати, грн.	72000	150000	300000 (210000+90000)
Прибуток (збиток) на одиницю, грн./од.	20 (92-72)	15 (90-75)	12 (72-60)
Загальний прибуток (збиток), грн.	20000 (20*1000)	30000 (15*2000)	60000 (12*5000)

$$ЗФМ = Вреал - Pn;$$

Pn – поріг рентабельності (точка рівноваги) визначається:

$$Pn = \frac{ПВ}{\kappa_{вм}}$$

$\kappa_{вм}$ – коефіцієнт валової маржі, який визначається: $\kappa_{вм} = VM/Вреал$,
 VM – валова маржа, грн.:

$$VM = Вреал - Змінні витрати$$

$$1) Pn = \frac{60000}{(92000 - 12000)/92000} = 69000 \text{ грн.},$$

$$ЗФМ = 92000 - 69000 = 23000 \text{ грн.}$$

$$2) Pn = \frac{90000}{(180000 - 60000)/180000} = 135000 \text{ грн.},$$

$$ЗФМ = 180000 - 135000 = 45000 \text{ грн.}$$

$$3) Pn = \frac{90000}{(360000 - 210000)/360000} = 216000 \text{ грн.},$$

$$ЗФМ = 360000 - 216000 = 144000 \text{ грн.}$$

Відповідь:

ЗФМ першого підприємства 23 тис.грн;
другого – 45 тис.грн.,
третього – 144 тис.грн.

Задача 2

Визначити реальну прибутковість фінансової операції та майбутню вартість поточного вкладу в сумі 1000 тис.грн. з врахуванням фактора інфляції через 2 роки, якщо піврічний темп зростання інфляції складає 3 %, номінальна річна відсоткова ставка рівна 18 %.

Розв'язання задачі № 2

$$TI_p = (1 + TI_{\text{півр}})^2 - 1 = (1 + 0,03)^2 - 1 = 0,061 = 6,1\%$$

Відповідно до моделі Фішера:

$$i_{\text{реал}} = \frac{i_{\text{номін}} - TI}{1 + TI} = \frac{0,18 - 0,061}{1 + 0,061} = 0,112 = 11,2\%$$

$$S_{\text{інфл}} = P \times \left[(1 + i_{\text{реал}}) \times (1 + TI) \right]^n = \\ = 1000 \left[(1 + 0,112)(1 + 0,061) \right]^2 = 1392 \text{ тис.грн.}$$

Відповідь:

$$i_{\text{реал}} = 11,2\%; S_{\text{інфл.}} = 1392 \text{ тис.грн.}$$

Задача 3

Для погашення кредиту, виданого під складну відсоткову ставку 16 % річних, протягом 10 років (станом на кінець року) повинні вноситись щорічні платежі у розмірі 4 000 грн. Змінені умови дають можливість із самого початку вносити по 5 500 грн. Визначити новий термін, за який борг буде повністю погашений.

Розв'язання задачі № 3

Визначаємо поточну вартість ануїтету з щорічним платежем 4000 грн., $n = 10$ років, $i = 16\%$ річних:

$$PA_{post} = R \times \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} = 4000 \frac{1 - (1+0.16)^{-10}}{0.16} = 4000 * 4.833 = 19332 \text{ тис. грн.}$$

Визначаємо новий термін:

$$\begin{aligned} n &= \frac{\ln\left(1 - \frac{PA}{R} \times i\right)^{-1}}{\ln(1+i)} = \frac{\ln\left(1 - \frac{19332}{5500} * 0.16\right)^{-1}}{\ln 1.16} = \\ &= \frac{\ln 2.285}{\ln 1.16} = \frac{0.826}{0.148} = 5.6 \text{ року} \end{aligned}$$

Відповідь: новий термін становить 5,6 року

Задача 4

На основі наведених даних, визначити:

- 1) скільки відсотків прибутку зможе зберегти підприємство, якщо виручка від реалізації зменшиться на 25%?
- 2) на скільки відсотків слід зменшити виручку, щоб підприємство повністю втратило прибуток?
- 3) визначити ефект фінансового важеля (І концепція). Для розрахунку економічної рентабельності активів використовувати показник НРЕІ.

Показники	Значення, тис. грн.
Виручка від реалізації (в т.ч. ПДВ)	2500
Змінні витрати	1300
Постійні витрати	400
Власні засоби	600
Довгострокові кредити з банку «Форум»	300
Довгострокові кредити з банку «Фінанси і кредит»	100
Середньорічна вартість кредитів банку «Форум», %	23
Середньорічна вартість кредитів банку «Фінанси і кредит», %	18

Розв'язання задачі № 4

1. Визначаємо силу дії операційного важеля:

$$\begin{aligned} \text{СДОВ} &= \frac{ПВ + П_{\text{реал.}}}{П_{\text{реал}}} = \frac{B_{\text{реал}} - 3B}{П_{\text{реал}}} = \\ &= \frac{2500 - 2500/6 - 1300}{2500 - 2500/6 - 1300 - 400} = \frac{783.3}{383.3} = 2.04 \end{aligned}$$

Тобто, при зміні виручки на 1%, прибуток зміниться на 2,04 %. При зменшенні виручки на 25 %, прибуток зменшиться на 25 % * 2,04 = 51 %. Відповідно, зможе зберегти підприємство 49 % прибутку. Відповідь: 49 %.

2. Підприємство втрачає 100 % прибутку (СДОВ = 2,04) при умові зменшення виручки на:

$100\% / 2,04 = 49\%$, адже при зменшенні виручки на 49%, прибуток зменшиться на 100%, відповідно: $49\% * 2,04 = 100\%$. Відповідь: 49 %.

Другий спосіб: визначаємо поріг рентабельності (точка рівноваги, беззбитковості):

$$P_n = \frac{ПВ}{K_{\text{вн}}} = \frac{400}{783.3/2083.3} = 1063.8 \text{ тис. грн.};$$

$$1063,8/2083,3 * 100 - 100 = - 49\%.$$

$$3. \text{ЕФВ} = (1 - q) \times (EP_a - \bar{C}_n) \times \frac{ПЗ}{BЗ}$$

Розрахуємо середньозважену вартість позикового капіталу:

$$\text{СВК} = \frac{300}{400} \times 0,23 + \frac{100}{400} \times 0,18 = 0,2175 = 21,75\%$$

$$\text{НРЕІ} = \text{Пд.о.} + \%К;$$

Пд.о. – прибуток до оподаткування (відповідно до умов задачі рівний прибутку від реалізації);

%К – сума відсотків, сплачених за позикові засоби;

$$\%К = 300 \times 0,23 + 100 \times 0,18 = 400 \times 0,2175 = 87 \text{ тис. грн.}$$

$$EPa = \frac{HPEI}{\text{Активи}} \times 100\% = \frac{383.3 + 87}{1000} \times 100 = 47.03\%$$

$$E\Phi B = (1 - 0.21) \times (47.03\% - 21.75\%) \times \frac{400}{600} = 13.3\%$$

Відповідь:

- 1) зможе зберегти підприємство 49 % прибутку, якщо виручка від реалізації зменшиться на 25%.
- 2) слід зменшити виручку на 49 %, щоб підприємство повністю втратило прибуток
- 3) ефект фінансового важеля становить 13,3 %.

Завдання 5

Пансіонату «Київська Русь» щорічно надаються бюджетні асигнування для забезпечення діяльності у розмірі 8 450 000 грн. У доповнення до цього пансіонат отримує від кожного відвідувача 1600 грн. в місяць за харчування і медичне обслуговування. Підприємство є неприбутковою організацією. Середні витрати на оздоровчі заходи у місяць становлять:

1. Витрати з експлуатації номерного фонду, зокрема:

- на водопостачання номерів готелю – 250 грн./особу;
- на електроенергію – 150 грн./особу;
- на прання білизни – 50 грн./особу;
- на телефонізацію номерів – 130 грн./особу;
- на заробітну плату обслуговуючого персоналу – 230 грн./особу;
- інші витрати – 170 грн./особу.

2. Витрати на медичне обслуговування, зокрема:

- матеріальні витрати (лікарські та гігієнічні засоби) – 80 грн./особу;
- заробітна плата обслуговуючого персоналу – 270 грн./особу;
- інші витрати – 70 грн./особу.

3. Сукупні витрати на харчування - 450 грн./особу;

Річна сума адміністративних витрат, витрат на маркетинг, амортизація будівлі, обладнання, меблів становлять 3 800 000 грн.

Визначити:

1. Яку кількість відвідувачів спроможний обслуговувати пансіонат за рік ?
2. Яку кількість відвідувачів зможе обслуговувати пансіонат, якщо бюджетні асигнування на наступний рік зменшаться на 10 % ?
3. На яку суму необхідно збільшити тарифи на оплату відвідувачами витрат за харчування і медичне обслуговування, щоб зберегти початкову кількість відвідувачів за умови зменшення бюджетних асигнувань на 10 %?

Розв'язання задачі № 5

1)

$$8450000 + 1600 * 12 * x =$$

$$= (250 + 150 + 50 + 130 + 230 + 170 + 80 + 270 + 70 + 450) * 12 * x + 3800000$$

$$8450000 + 19200 * x = 1850 * 12 * x + 3800000$$

$$19200 * x - 22200 * x = 3800000 - 8450000$$

$$3000 * x = 4650000$$

$$X = 1550 \text{ осіб}$$

2)

$$0,9 * 8450000 + 1600 * 12 * x = (250 + 150 + 50 + 130 + 230 + 170 + 80 + 270 + 70 + 450) * 12 * x + 3800000$$

$$7605000 + 19200 * x = 1850 * 12 * x + 3800000$$

$$19200 * x - 22200 * x = 3800000 - 7605000$$

$$3000 * x = 3805000$$

$$X = 1268,3 \text{ осіб} = 1269 \text{ осіб}$$

3)

$$0,9 * 8450000 + x * 12 * 1550 = (250 + 150 + 50 + 130 + 230 + 170 + 80 + 270 + 70 + 450) * 12 * 1550 + 3800000$$

$$7605000 + 18600 * x = 1850 * 12 * 1550 + 3800000$$

$$18600 * x = 38210000 - 7605000$$

$$18600 * x = 30605000$$

$$X = 1645,4 \text{ грн}$$

Завдання 6

На основі наведених даних визначити:

- валюту балансу;
- коефіцієнт поточної ліквідності;
- потребу у короткостроковому кредиті підприємства, розраховавши потенційний надлишок (дефіцит) його грошових коштів.

№	Дані фінансової звітності	Сума, тис.грн.
1)	Статутний капітал	85052
2)	Первісна вартість основних засобів	41000
3)	Нерозподілений прибуток звітного року	500
4)	Довгострокові фінансові інвестиції	15140
5)	Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	1500
6)	Нематеріальні активи за первісною вартістю	170
7)	Знос нематеріальних активів	20
8)	Виробничі запаси	1597
9)	Готова продукція	1620
10)	Векселі видані	1820
11)	Векселі одержані	800
12)	Поточні фінансові інвестиції	40000
13)	Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	100
14)	Резервний капітал	2000
15)	Грошові кошти у національній валюті	26000
16)	Грошові кошти в іноземній валюті	5550
17)	Довгострокова дебіторська заборгованість	145
18)	Короткостроковий кредит банку	10000
19)	Знос основних засобів	31230

Розв'язання задачі № 6

1. Визначаємо обсяг валюти балансу:

$$\text{Активи} = 41000 - 31230 + 15410 + 170 - 20 + 1597 + 1620 + 800 + 40000 + 100 + 26000 + 5550 + 145 = 100872 \text{ тис.грн.}$$

$$\text{Пасиви} = 85052 + 2000 + 10000 + 500 + 1500 + 1820 = 100872 \text{ тис.грн.}$$

Валюта балансу = 100872 тис.грн.;

$$\begin{aligned} \text{Поточні активи} &= 1597 + 1620 + 800 + 40000 + 100 + \\ &+ 26000 + 5550 = 75667 \text{ тис.грн.} \end{aligned}$$

$$\text{Поточні пасиви} = 10000 + 1500 + 1820 = 13320 \text{ тис.грн.}$$

2. Коефіцієнт поточної ліквідності:

$$K_{\text{п.л.}} = \frac{\text{поточні активи}}{\text{поточні пасиви}} = \frac{75667}{13320} = 5,68$$

3. Визначаємо потенційний надлишок (дефіцит) грошових коштів:

Потенційний надлишок (дефіцит) грошових засобів (ПН(Д)ГЗ) визначається як різниця між власним оборотним капіталом та поточними фінансовими потребами.

У випадку, коли отриманий результат від'ємний - це свідчить про потребу в короткостроковому кредиті.

Власний оборотний капітал — це різниця між поточними активами і поточними пасивами підприємства.

$$\text{ВОК} = \text{Поточні активи} - \text{Поточні пасиви}$$

Поточні фінансові потреби підприємства визначаються наступним чином:

$$\text{ПФП} = З + ДЗ - КЗ,$$

де *ПФП* - поточні фінансові потреби підприємства;

З - обсяг запасів підприємства (виробничі запаси та запаси готової продукції);

ДЗ - дебіторська заборгованість;

КЗ - кредиторська заборгованість.

$$\text{Запаси} = 1597 + 1620 = 3217 \text{ тис.грн.}$$

Дебіторська заборгованість = 100 + 800 = 900 тис.грн.

Кредиторська заборгованість = 1500 + 1820 = 3320 тис.грн.

$$\text{ВОК} = 75667 - 13320 = 62347 \text{ тис.грн.}$$

$$\text{ПФП} = 3217 + 900 - 3320 = 797 \text{ тис.грн.}$$

$$\text{ПН(Д)ГЗ} = 62347 - 797 = 61550 \text{ тис.грн.}$$

Відповідь:

1. Валюта балансу = 100872 тис.грн.;
2. Коефіцієнт поточної ліквідності 5,68;
3. ПНГЗ = 61 550 тис.грн. Оскільки отримано потенційний надлишок грошових коштів, це свідчить про відсутність потреби підприємства у короткостроковому кредиті.

Задача 7

Підприємство виготовляє один вид продукції. У табл.1 відображено обсяг реалізації продукції (чистий дохід від реалізації продукції) та суму витрат операційної діяльності:

- 1) розподілити піврічні витрати підприємства на постійні та змінні, використавши мінімаксний метод (метод нижчої та вищої точок);
- 2) спланувати обсяг реалізації продукції, який забезпечить отримання 50 тис.грн. прибутку.

Таблиця 1

Місяць	Обсяг реалізації продукції, грн	Витрати операційної діяльності, тис. грн
січень	12000	10,14
лютий	12500	10,52
березень	12350	10,45
квітень	12400	10,51
травень	12450	10,51
червень	12420	10,32

Алгоритм розв'язання задачі № 7

1. Розподіл витрат здійснюється мінімаксним методом:

Місяць	Обсяг реалізації (N), грн	Витрати (B), тис. грн
1	2	3
січень	12000 min	10,14 min
лютий	12500 max	10,52 max

Продовження таблиці

1	2	3
березень	12350	10,45
квітень	12400	10,51
травень	12450	10,51
червень	12420	10,32
Разом:	74120	62,45

Для того, щоб розподілити витрати, необхідно відзначити найменше та найбільше значення за обсягами виробництва та відповідними їм обсягами витрат:

$$N_{\min} = 12000 \text{ грн.}$$

$$N_{\max} = 12500 \text{ грн.}$$

$$B_{\min} = 10,14 \text{ тис. грн.}$$

$$B_{\max} = 10,52 \text{ тис. грн.}$$

Різниця між мінімальним та максимальним значенням:

$$\Delta_N = 12500 - 12000 = 500 \text{ грн.};$$

$$\Delta_B = 10,52 - 10,14 = 0,38 \text{ тис. грн} = 380 \text{ грн.}$$

Ставка змінних витрат у обсязі реалізації:

$$k_{зв} = \frac{380}{500} = 0,76$$

Звідси: змінні витрати: $ЗВ = 0,76 \cdot 74120 = 56331,2$ (грн);

постійні витрати: $ПВ = 62450 - 56331,2 = 6118,8$ (грн).

2. Плановий обсяг реалізації продукції, який принесе 50 тис.грн. прибутку визначимо за формулою:

Для того, щоб визначити плановий обсяг продажу, розрахуємо наступні показники:

- а) валова маржа (маржинальний прибуток) $ВМ = V_{\text{реал}} - ЗВ$:

$$ВМ = 74120 - 56331,2 = 17788,8 \text{ (грн.)};$$

- б) коефіцієнт валової маржі: $k_{вм} = \frac{ВМ}{V_{\text{реал}}} = \frac{17788,8}{74120} = 0,24$

- с) $N_{\text{пл}} = \frac{ПВ + П_{\text{пл}}}{k_{\text{вм}}} = \frac{6118,8 + 50000}{0,24} = 233828,3 \text{ грн.} = 233,8 \text{ тис. грн.}$

Відповідь:

- 1) змінні витрати – 56331,2 грн, постійні витрати - 6118,8 грн;
- 2) плановий обсяг реалізації продукції, який принесе 50 тис.грн. прибутку становить 233,8 тис.грн.

Завдання 8

Визначити оптимальну структуру капіталу за критерієм максимізації рівня фінансового левериджу, якщо економічна рентабельність активів рівна 25 %. Вихідні дані подано у таблиці.

№ варіанта	Варіанти структури капіталу			Безризикова вартість позичкового капіталу, %		Середньозважена премія за ризик, %
	Питома вага власного капіталу, %	Питома вага позичкового капіталу, %		Отримано-го у банку № 1	Отримано-го у банку № 2	
		Отримано-го у банку № 1	Отримано-го у банку № 2			
1	10	40	50	15	17	10
2	20	30	50	15	17	9
3	30	40	30	15	17	7
4	40	30	30	15	17	6
5	50	30	20	15	17	5
6	60	20	20	15	17	3
7	70	20	10	15	17	2
8	80	10	10	15	17	1
9	90	10	0	15	17	-

Розв'язання задачі № 8

1. Визначаємо безризикову середньозважену вартість залученого капіталу:

$$CBK = \sum_{i=1}^m w_i \times k_i$$

де w_i – питома вага капіталу, отриманого із джерела i ;
 k_i – вартість капіталу, отриманого із джерела i .

$$CBK_1 = \frac{40}{90} \times 0,15 + \frac{50}{90} \times 0,17 = 0,1611 = 16,11\%$$

$$CBK_2 = \frac{30}{80} \times 0,15 + \frac{50}{80} \times 0,17 = 0,1625 = 16,25\%$$

$$CBK_3 = \frac{40}{70} \times 0,15 + \frac{30}{70} \times 0,17 = 0,1586 = 15,86\%$$

$$CBK_4 = \frac{30}{60} \times 0,15 + \frac{30}{60} \times 0,17 = 0,16 = 16\%$$

$$CBK_5 = \frac{30}{50} \times 0,15 + \frac{20}{50} \times 0,17 = 0,158 = 15,8\%$$

$$CBK_6 = \frac{20}{40} \times 0,15 + \frac{20}{40} \times 0,17 = 0,16 = 16,0\%$$

$$CBK_7 = \frac{20}{30} \times 0,15 + \frac{10}{30} \times 0,17 = 0,1567 = 15,67\%$$

$$CBK_8 = \frac{10}{20} \times 0,15 + \frac{10}{20} \times 0,17 = 0,16 = 16,0\%$$

$$CBK_9 = \frac{10}{10} \times 0,15 = 0,15 = 15,0\%$$

Розраховуємо середньозважену вартість залученого капіталу з врахуванням премії за ризик:

$$CBK_1 = 16,11 + 10 = 26,11 \%$$

$$CBK_2 = 16,25 + 9 = 25,25 \%$$

$$CBK_3 = 15,86 + 7 = 22,86 \%$$

$$CBK_4 = 16,0 + 6 = 22 \%$$

$$CBK_5 = 15,8 + 5 = 20,8 \%$$

$$CBK_6 = 16 + 3 = 19 \%$$

$$CBK_7 = 15,67 + 2 = 17,67 \%$$

$$CBK_8 = 16 + 1 = 17 \%$$

$$CBK_9 = 15 \%$$

2. Розраховуємо ефект фінансового левериджу:

$$E\Phi B = (1 - n) \times (EP_a - \bar{C}_n) \times \frac{ПЗ}{BЗ}$$

$$E\Phi B^1 = (1 - 0,21) \times (25\% - 26,11\%) \times \frac{90}{10} = -7.9$$

$$E\Phi B^2 = (1 - 0,21) \times (25\% - 25.25\%) \times \frac{80}{20} = -0.79\%$$

$$E\Phi B^3 = (1 - 0,21) \times (25\% - 22,86\%) \times \frac{70}{30} = 3.94\%$$

$$E\Phi B^4 = (1 - 0,21) \times (25\% - 22\%) \times \frac{60}{40} = 3.56\%$$

$$E\Phi B^5 = (1 - 0,21) \times (25\% - 20,8\%) \times \frac{50}{50} = 3.32\%$$

$$E\Phi B^6 = (1 - 0,21) \times (25\% - 19\%) \times \frac{40}{60} = 3.16\%$$

$$E\Phi B^7 = (1 - 0,21) \times (25\% - 17.67\%) \times \frac{30}{70} = 2.48\%$$

$$E\Phi B^8 = (1 - 0,21) \times (25\% - 17\%) \times \frac{20}{80} = 1.58\%$$

$$E\Phi B^9 = (1 - 0,21) \times (25\% - 15\%) \times \frac{10}{90} = 0.88\%$$

Відповідь: оптимальна структура капіталу – це співвідношення позичкових до власних коштів у розмірі: 70÷30, що відповідає номеру варіанта – 3.

Задача 9

Протягом базового року підприємство було зосереджене на реалізації п'яти видів продукції. Структура асортименту реалізації продукції підприємства у базовому періоді подана у таблиці 1.

Таблиця 1

Структура асортименту реалізації продукції у базовому періоді

Показники	Вид продукції					Разом
	№ 1	№ 2	№ 3	№ 4	№ 5	
Обсяг реалізації, тис. грн	500,0	300,0	100,0	400,0	200,0	1500,0
Питома вага в обсязі реалізації, %	33,3	20,0	6,7	26,7	13,3	100,0
Змінні витрати, тис. грн	400,0	150,0	40,0	230,0	140,0	960,0
Валова маржа, тис. грн	100,0	150,0	60,0	170,0	60,0	540,0
Коефіцієнт валової маржі, %	20,0	50,0	60,0	42,5	30,0	36,0
Постійні витрати, тис. грн						200,0
Прибуток від реалізації, тис. грн						340,0

Визначити приріст прибутку підприємства у плановому періоді та його запас фінансової міцності, якщо структура асортименту змінилась таким чином:

продукція № 1 – 10 %;

продукція № 2 – 15 %;

продукція № 3 – 20 %;

продукція № 4 – 40 %;

продукція № 5 – 15 %;

Загальний обсяг продажу та постійні витрати на наступний рік залишились на тому ж рівні.

Розв'язання задачі № 9

Таблиця 1

Планова структура асортименту реалізації продукції

Показники	Вид продукції					Разом
	№ 1	№ 2	№ 3	№ 4	№ 5	
Обсяг реалізації, тис. грн	150	225	300	600	225	1500,0
Питома вага в обсязі реалізації, %	10	15	20	40	15	100,0
Змінні витрати, тис. грн	120	112,5	120	345	157,5	855
Валова маржа, тис. грн	30	112,5	180	255	67,5	645
Коефіцієнт валової маржі, %	20,0	50,0	60,0	42,5	30,0	43,0
Постійні витрати, тис. грн						200,0
Прибуток від реалізації, тис. грн						445,0

Розрахунок змінних витрат проводимо за формулою:

$$З_m = N \times (1 - \kappa_{\text{вм}}^{\%})$$

де N – плановий обсяг реалізації певного виду продукції;

$\kappa_{\text{вм}}^{\%}$ – базовий коефіцієнт валової маржі певного виду продукції у відсотках;

$\kappa_{\text{вм}}$ – базовий коефіцієнт валової маржі певного виду продукції.

$$З_{m_1} = 150 \times (1 - 0,2) = 120 \text{ тис.грн};$$

$$З_{m_2} = 225 \times (1 - 0,5) = 112,5 \text{ тис.грн};$$

$$З_{m_3} = 300 \times (1 - 0,6) = 120 \text{ тис.грн};$$

$$З_{m_4} = 600 \times (1 - 0,425) = 345 \text{ тис.грн};$$

$$З_{m_5} = 225 \times (1 - 0,3) = 157,5 \text{ тис.грн}.$$

Отже, прибуток зростає на **105 тис.грн. (445 – 340 = 105 тис.грн.)**, що становить **30,9 % (445/340*100-100=30,9 %)**.

Визначаємо запас фінансової міцності:

$$ЗФМ = Вреал - Pn;$$

Pn – поріг рентабельності (точка рівноваги) визначається:

$$Pn = \frac{ПВ}{K_{\text{вм}}}$$

$$Pn = \frac{200}{0,43} = 465,1 \text{ грн},$$

$$ЗФМ = 1500 - 465,1 = 1034,9 \text{ грн}.$$

Відповідь: прибуток збільшиться на 105 тис.грн. (на 30,9 %), запас фінансової міцності становить 1034,9 тис.грн.

Задача 10

Підприємство придбало будівлю за 1 500 000 грн. на таких умовах:

- а) 40 % вартості оплачуються відразу;
- б) інша частина погашається рівними річними платежами протягом 10 років з нарахуванням 24 % річних на непогашену частину кредиту за схемою складних відсотків.

- 1) визначити величину річного платежу та суму переплати;
- 2) визначити новий термін, протягом якого виплатиться кредит, якщо величина річного платежу зросте на 20 %.

Розв'язання задачі № 10

- 1) Визначаємо величину термінової оплати:

$$1\,500\,000 \times 0,4 = 600\,000 \text{ грн.}$$

Визначаємо поточну вартість залишку:

$$1\,500\,000 - 600\,000 = 900\,000 \text{ грн.}$$

Поточна вартість залишку приймається у розрахунок як поточна вартість ануїтету з терміном 10 років та ставкою відсотка у 24 % річних:

$$PA_{post} = R \times \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}; \quad 900000 = R \frac{1 - (1+0,24)^{-10}}{0,24}; \quad 900000 = R \times 3,682;$$

$$R = 900000 / 3,682 = 244,4 \text{ тис.грн.}$$

Визначення суми переплати:

$$244\,400 \times 10 = 2\,444\,000 \text{ грн.}$$

$$2\,444\,000 - 900\,000 = 1\,544\,000 \text{ грн.}$$

- 2) Визначаємо новий термін. Річний платіж становить $244,4 \times 1,2 = 293,28$ тис.грн.

$$n = \frac{\ln\left(1 - \frac{PA}{R} \times i\right)^{-1}}{\ln(1+i)} = \frac{\ln\left(1 - \frac{900000}{293280} \times 0,24\right)^{-1}}{\ln 1,24} =$$

$$= \frac{\ln 3,795}{\ln 1,24} = \frac{1,333}{0,215} = 6,2 \text{ року}$$

Відповідь:

- 1) річний платіж становить 244,4 тис.грн.,
- 2) сума переплати 1 544 тис.грн.
- 3) новий термін 6,2 року

Задача 11

За даними фінансової звітності (таблиці 1 та 2) та з врахуванням середньозваженої ставки відсотка за кредит у 20 % річних, визначити:

- 1) величину змінних витрат (використовувати мінімаксний метод);
- 2) валюту балансу;
- 3) сукупний ризик діяльності підприємства, пов'язаний з фінансовою та операційною діяльністю;
- 4) на скільки відсотків зменшиться прибуток від реалізації підприємства, якщо виручка від реалізації зменшиться на 30 %?

Таблиця 1

Фінансові показники діяльності підприємства

Сезон	Обсяг реалізації продукції, тис.грн.	Витрати операційної діяльності, тис.грн
Зима	1400	980
Весна	1550	1120
Літо	1735	1210
Осінь	1540	1105
Разом		

Таблиця 2

Балансові показники

№	Показники	Сума, тис.грн.
1	Грошові кошти у національній валюті	50
2	Дебіторська заборгованість	100
3	Матеріально-виробничі запаси	100
4	Земля	200
5	Будівлі	100
6	Нерозподілений прибуток	300
7	Довгостроковий кредит	480
8	Обладнання	350
9	Виробничий інвентар	250
10	Амортизація основних засобів	60
11	Кредиторська заборгованість	310

Розв'язання задачі № 11

1) Визначаємо величину змінних витрат мінімаксним методом:

Для того, щоб розподілити витрати, необхідно відзначити найменше та найбільше значення за обсягами реалізації та відповідними їм обсягами витрат:

$$N_{min} = 1400 \text{ тис. грн.}$$

$$N_{max} = 1735 \text{ тис. грн.}$$

$$B_{min} = 980 \text{ тис. грн.}$$

$$B_{max} = 1210 \text{ тис. грн.}$$

Різниця між мінімальним та максимальним значенням:

$$\Delta_N = 1735 - 1400 = 335 \text{ тис. грн.};$$

$$\Delta_B = 1210 - 980 = 230 \text{ тис. грн.}$$

Ставка змінних витрат в обсязі реалізації: $k_{зв} = \frac{230}{335} = 0,69$.

Звідси: змінні витрати: $ЗВ = 0,69 \times 6225 = 4295,3$ (тис. грн);
постійні витрати: $ПВ = 4415 - 4295,3 = 119,7$ (тис. грн).

2) Визначаємо валюту балансу:

Активи = $50 + 100 + 100 + 200 + 100 + 350 + 250 - 60 = 1090$ тис. грн.

Пасиви = $300 + 480 + 310 = 1090$ тис. грн.

3) сукупний ризик діяльності підприємства:

$$PE_{o,\phi} = CДОВ \times EФВ^{II}$$

$$CДОВ = \frac{BM}{\Pi_{реал}}$$

$$EФВ^{II} = \frac{\Pi_{o.o.} + K}{\Pi_{o.o.}} = 1 + \frac{K}{\Pi_{o.o.}}$$

$$CДОВ = \frac{BM}{\Pi_{реал}} = \frac{6225 - 4295,3}{6225 - 4295,3 - 119,7} = \frac{1929,7}{1810} = 1,07$$

$$EФВ^{II} = \frac{\Pi_{o.o.} + K}{\Pi_{o.o.}} = 1 + \frac{K}{\Pi_{o.o.}} = 1 + \frac{0,20 \times 480}{1810} = 1,05$$

$$PE_{o,\phi} = CДОВ \times EФВ^{II} = 1,07 \times 1,05 = 1,12$$

4) на скільки % зменшиться прибуток, якщо виручка зменшиться на 30 %:

Оскільки $CДОВ = 1,07$, то $1,07 \times 30 = 32,1$ %.

Відповідь: змінні витрати 4295,3 грн., валюта балансу 1090 тис.грн, сукупний ризик 1,12, зменшення прибутку становитиме 32,1 %.

Задача 12

За даними таблиці визначити варіант управлінського рішення з позиції оптимізації фінансових ризиків, керуючись:

- критерієм Вальда
- критерієм максимакса;
- критерієм Гурвіца (при $\alpha = 0,8$)

«Матриця рішень»

Варіанти альтернатив прийняття рішень	Варіанти ситуацій розвитку подій				Критерій Вальда	Критерій максимакса	Критерій Гурвіца
	C1	C2	C3	C4			
A1	180	160	130	150			
A2	160	140	155	115			
A3	105	160	125	115			
A4	160	145	112	110			

Розв'язання задачі № 12

«Матриця рішень»

Варіанти альтернатив прийняття рішень	Варіанти ситуацій розвитку подій				Критерій Вальда	Критерій Максимакса	Критерій Гурвіца
	C1	C2	C3	C4			
1	2	3	4	5	6	7	8
A1	180	160	130	150	130	180	170
A2	160	140	155	115	115	160	151

Продовження таблиці

1	2	3	4	5	6	7	8
A3	105	160	125	115	105	160	149
A4	160	145	112	110	110	160	150

Розв'язок за критерієм Гурвіца:

$$A_j = a \times D_{\max j} + (1-a) \times D_{\min j} \longrightarrow \max$$

де A_j — оптимальна альтернатива управлінського рішення (що відповідає середньозваженому рівню доходу) за критерієм Гурвіца;
 a — альфа-коефіцієнт (значення від 0 до 1), що відображає схильність до ризику фінансового менеджера (значення, що наближаються до нуля, характерне для суб'єкта, не схильного до ризику; значення рівне 0,5 характерне для суб'єкта, нейтрального до ризику; значення, що наближаються до одиниці, характерне для суб'єкта, схильного до ризику);

$$A_1 = 0.8 \times 180 + (1 - 0.8) \times 130 = 170$$

$$A_2 = 0.8 \times 160 + (1 - 0.8) \times 115 = 151$$

$$A_3 = 0.8 \times 160 + (1 - 0.8) \times 105 = 149$$

$$A_4 = 0.8 \times 160 + (1 - 0.8) \times 110 = 150$$

Задача 13

Фінансистами доведено, що оптимальний показник ефекту фінансового важеля (за умови позитивного значення диференціалу) має розташовуватися в інтервалі від $1/3$ до $1/2$ рівня економічної рентабельності активів підприємства. Визначити інтервал оптимальних співвідношень між позиковим і власним капіталом підприємства, якщо його економічна рентабельність активів становить 27%, а середньозважена ставка позичкового відсотка — 22%. Якою буде структура капіталу для нижньої і верхньої межі оптимального інтервалу ефекту фінансового важеля?

Розв'язання задачі № 13

1. Визначимо *нижню межу* оптимального інтервалу ефекту фінансового важеля:

$$27 \times 1/3 = 9\%$$

2. Визначимо *верхню межу* оптимального інтервалу ефекту фінансового важеля:

$$27 \times 1/2 = 13,5\%$$

3. Визначимо податковий коректор:

$$1 - 0,19 = 0,81$$

4. Визначимо диференціал фінансового важеля:

$$27 - 22 = 5\%$$

5. Визначимо скорегований на податковий коректор коефіцієнт фінансового важеля:

$$5\% \times 0,81 = 4,05.$$

6. Визначимо плече фінансового важеля *для нижньої межі* оптимального інтервалу ефекту фінансового важеля:

$$9 : 4,05 = 2,22$$

6. Визначимо плече фінансового важеля *для верхньої межі* оптимального інтервалу ефекту фінансового важеля:

$$13,5 : 4,05 = 3,33$$

7. Визначимо структуру капіталу для нижньої межі оптимального інтервалу ефекту фінансового важеля:

- а) питома вага власного капіталу

$$ПК/ВК=2,22;$$

$$ПК+ВК=1$$

$$ПК=1-ВК$$

$$(1-ВК)/ВК=2,22$$

$$1-ВК=2,22 ВК$$

$$1=ВК(2,22+1)$$

$$1=3,22ВК$$

$$ВК=1/3,22$$

$$ВК=31,1\%$$

- б) питома вага позикового капіталу

$$100 - 31,1 = 68,9 \%$$

8. Визначимо структуру капіталу для верхньої межі оптимального інтервалу ефекту фінансового важеля:
- питома вага власного капіталу: $ВК = 1/4,33 \times 100\% = 23,1\%$.
 - питома вага позикового капіталу: $100\% - 23,1\% = 76,9\%$

Висновок: оптимальне значення плеча фінансового важеля знаходиться в інтервалі від 2,22 до 3,33. Цим умовам відповідає співвідношення між позиковим і власним капіталом 68,9% : 31,1% та 76,9% : 23,1% відповідно.

Задача 14

На стадії створення підприємство планує формувати капітал з таких джерел для фінансування діяльності:

Показники	Значення, тис.грн.
1. Капітал, що формується за рахунок емісії простих акцій	900
2. Капітал, що формується за рахунок привілейованих акцій	300
3. Капітал, що формується за рахунок довгострокових банківських позик	400
ВСЬОГО	1600

- ринкова ціна простої акції – 25 грн., очікуваний дивіденд – 5 грн. на рік; очікуваний темп приросту дивідендів – 2% на рік;
- ринкова вартість привілейованої акції становитиме – 30 грн., щорічний фіксований дивіденд – 6 грн. на акцію;
- відсоток банку за довгостроковим кредитом становить 18% річних; додаткові витрати із залучення кредиту – 0,5% від суми кредиту;
- середньогалузевий рівень рентабельності активів становить 25%.

Виходячи з приведеної вище інформації визначте середньозважену вартість капіталу та оцініть доцільність формування запланованої структури капіталу.

Розв'язання задачі № 14

Таблиця 1

Оцінка вартості окремих елементів капіталу

Показники	Розрахунок вартості
1. Вартість власного капіталу, що сформований за рахунок емісії простих акцій (ВВКпа)	$ВВКпа = \frac{Дпа}{РЦпа} \times 100 + g =$ $\frac{5}{25} \times 100 + 2 = 22 \%$
2. Вартість власного капіталу, що сформований за рахунок привілейованих акцій (ВВКпра)	$ВВКпра = \frac{Дпр}{РЦпр} \times 100 =$ $\frac{6}{30} \times 100 = 20 \%$
3. Вартість довгострокового банківського кредиту (ВПКбк)	$ВПКбк = \frac{С\% \times (1 - Cm)}{1 - РДВ} =$ $\frac{18 \times (1 - 0,19)}{1 - 0,005} = 14,65 \%$

Дпа – дивіденди за простою акцією; Дпр – дивіденди за привілейованою акцією; Рцпа(Рцпр) – ринкова ціна простої (привілейованої акції); g – темп приросту дивідендів за простою акцією; С% – ставка відсотку за кредитом; Сп – ставка податку на прибуток; РДВ – рівень додаткових витрат за залучення банківського кредиту.

Таблиця 2

Оцінка середньозваженої вартості капіталу

Показники	Обсяг, тис. грн.	Питома вага, %	Вартість, %
1. Капітал, сформований за рахунок емісії звичайних акцій	900	56,25	22,00
2. Капітал, сформований за рахунок привілейованих акцій	300	18,75	20,00
3. Капітал сформований за рахунок довгострокових банківських позик	400	25,0	14,65
Всього	1600	100,0	-

Розрахуємо середньозважену вартість капіталу (СВК):

$$CBK = \frac{\sum Ci \times Vi}{100}$$

де C_i – частка елемента капіталу в загальному обсязі капіталу; V_i – вартість окремого елемента капіталу.

$$CBK = \frac{56,25 \times 22 + 18,75 \times 20 + 25 \times 14,65}{100} = 19,8\%$$

Середньогалузевий рівень рентабельності активів перевищує середньозважену вартість капіталу 25 % > 19,8 %, що вказує на можливість здійснення ефективної діяльності та свідчить про доцільність формування запланованої структури капіталу.

Задача 15

Обсяг депозиту становить 200 тис.грн., який покладено на 5 років у двох банках А та Б у співвідношенні 2 : 3.

Річний дохід від вкладу у банку А становить 20 % (за схемою складних процентів). Дохід від вкладу у банку Б виплачується щорічно рівномірними платежами в кінці кожного року з розрахунку 17 % річних.

Визначити початкову вартість депозиту кожного банку та який із депозитних рахунків є більш прибутковим (у %) за весь період депозиту.

Критерії оцінювання виконання завдання

Складова оцінки	Встановлений бал за розв'язання	
	Правильна методика розрахунку та правильні розрахунки	Правильна методика розрахунку, однак не правильні розрахунки
1	2	3
1. Розрахунок початкової вартості депозиту банку А	2	1
2. Розрахунок початкової вартості депозиту банку Б	2	1
3. Розрахунок прибутковості депозиту банку А	2	1

Продовження таблиці

1	2	3
4. Розрахунок прибутковості депозиту банку Б	4	1
Разом	10	4

Розв'язання задачі № 15

Визначення початкової вартості депозитів у банках:

$$2+3=5;$$

$$2/5 = \text{банк А};$$

$$3/5 = \text{банк Б}.$$

$$A: 200 \text{ тис.} * 2/5 = 80 \text{ тис. грн.};$$

$$B: 200 \text{ тис.} * 3/5 = 120 \text{ тис. грн.}$$

Розрахунок прибутковості від депозиту у банку А:

Майбутня вартість депозиту у банку А:

$$S = P(1+i)^n = 80000 (1+0,2)^5 = 199065,6 \text{ грн.}$$

Прибуток від депозиту у банку А за 5 років:

$$199065,6 - 80000 = 119065,6 \text{ грн.}$$

Прибутковість від депозиту у банку А за 5 років:

$$119065,6 / 80000 * 100\% = 1,488 * 100\% = 148,8\%$$

Розрахунок прибутковості від депозиту у банку Б:

$$PA_{post} = R \times \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}; \text{ звідси: } R \times \frac{1 - (1+0,17)^{-5}}{0,17} = 120000;$$

$$R * 3,199 = 120\,000.$$

$$R = 37511,7;$$

$$SA_{post} = R \times \frac{(1+i)^n - 1}{i} = 37511,7 \times \frac{(1+0,17)^5 - 1}{0,17} = 37511,7 *$$

$$* 7,014 = 263122,1 \text{ грн.}$$

Прибуток від депозиту у банку Б за 5 років:

$$263107,2 - 120000 = 143107,2 \text{ грн.}$$

Прибутковість від депозиту у банку Б за 5 років:

$$143107,2 / 120000 * 100\% = 1,193 * 100\% = 119,3\%$$

Відповідь: початкова вартість депозиту банку А становить 80 тис.грн., банку Б - 120 тис.грн.; прибутковість депозиту банку А вища і становить 148,8 % проти прибутковості банку Б у 119,3 %.

Задача 16

Компанія «Х» понесла витрати у сумі 30 тис.грн. на патент нового товару. Компанія передбачає розпочати виробництво нового товару з січня 2014 року. Прогнозний життєвий цикл нового товару становить 5 років. Прогноз обсягів реалізації, цін та витрат на виробництво нового товару наведено у таблиці 1.

Таблиця 1

Прогнозні показники нового товару

Рік	Обсяг продажу, од.	Ціна за одиницю, грн.	Змінні витрати, грн./од.	Постійні витрати, грн.
2014	2000	50	40	75000
2015	4000	60	40	75000
2016	10000	70	40	75000
2017	6000	70	40	75000
2018	4000	70	40	75000

Передбачається, що 1/2 обсягів буде реалізовуватись компанією «У», яка очікує знижку у розмірі 10 % від ціни товару з обсягом продажу, що перевищує 1000 одиниць в рік.

Початкові капітальні вкладення на обладнання становлять 150 тис.грн. Амортизація, яка розподіляється за прямолінійним методом, включена у постійні витрати. Ліквідаційна вартість рівна нулю.

Припустимо, що усі грошові потоки, за виключенням початкових, відбуваються у кінці відповідного року. Початкові витрати планується понести до початку 2014 року.

Ставка відсотка становить 10 %.

Визначити: чисту теперішню вартість проекту.

Розв'язання задачі № 16

$$ЧТВ = \sum_{t=1}^n \frac{ГП_t}{(1+d)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{I_t}{(1+d)^t}.$$

1. Визначаємо вартість інвестицій:

$$I = 30\,000 + 150\,000 = 180\,000 \text{ грн.}$$

Оскільки інвестиції вкладаються до початку 2014 року (за умовою), вони не дисконтуються.

2. Визначаємо величину грошових надходжень від проекту за роками з розрахунку :

$$ГП = \text{Прибуток} + \text{Амортизація.}$$

Грошові надходження від проекту

Рік	Обсяг реалізації власними силами, од.	Обсяг реалізації через посередника, од.	Дохід підприємства від реалізації власними силами, грн	Дохід підприємства від реалізації через посередника, грн	Дохід підприємства від реалізації, разом	Вигода посередника	Витрати (змінні:обсяг + постійні)	Прибуток підприємства	Амортизація	Грошові потоки	Коефіцієнт дисконтування	Грошові потоки дисконтовані
2014	1000	1000	50000	50000	100000	0	155000	-55000	30000	-25000	1,1	-22727,3
2015	2000	2000	120000	114000	234000	6000	235000	-1000	30000	29000	1,21	23966,9
2016	5000	5000	350000	322000	672000	28000	475000	197000	30000	227000	1,331	170548,5
2017	3000	3000	210000	196000	406000	14000	315000	91000	30000	121000	1,464	82650,3
2018	2000	2000	140000	133000	273000	7000	235000	38000	30000	68000	1,611	42209,8
Разом	13000	13000	870000	815000	1685000	55000	1415000	270000	150000	420000	-	296648,2

Визначаємо величину чистої теперішньої вартості проекту:

$$ЧТВ = \sum_{t=1}^n \frac{ГП_t}{(1+\delta)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{I_t}{(1+\delta)^t} = 296648,2 - 180\,000 = 116648,2 \text{ грн.}$$

Відповідь: ЧТВ = 116,65 грн.

Задача 17

Який курс долара повинен бути через рік, щоб доларовий вклад під 10 % річних терміном на 1 рік давав той же дохід, що і піврічний вклад в гривнях під 22 % річних, якщо сьогоднішній курс долара рівний 8,2 грн./дол.? Відповідь дайте з точністю до копійки, заокруглюючи у більшу сторону.

Розв'язання задачі № 17

Спосіб № 1

$$I = P \times n \times i$$

$$Д \times 1 \times 0,1 = Г \times 0,5 \times 0,22$$

Д – вклад у доларах;

Г – вклад у гривнях.

$$Д \times 0,1 = Г \times 0,11$$

Якщо сьогодні 1Д = 8,2 Г, то

$$Д \times 0,1 = 8,2 \times 0,11$$

$$Д = 8,2 \times 0,11 / 0,1 = 9,02$$

Перевірка:

Наприклад, вклад в доларах: 1000 \$;

$$I = 1000 \times 8,2 \times 0,22 \times 0,5 = 902 \text{ грн}$$

$$I = 1000 \times 0,1 \times 9,02 = 902 \text{ грн}$$

Відповідь: майбутній курс долара 9,02 грн/дол

Спосіб № 2

Перше рівняння

$$X1 = y * 8,2 * 0,22 * 0,5$$

Де $X1$ – це сума доходу в гривнях при вкладі на 6 місяців під 22 % річних

$У$ – це сума вкладу в доларах

Друге рівняння

$$X2 = y * 0,1$$

$X2$ – це сума доходу в доларах при вкладі на 1 рік під 10 % річних

$$X1 = X2 * \text{курс}$$

$$\text{Курс} = X1 / X2$$

Підставляємо замість $X1$ і замість $X2$

Виходить курс = 0,902 вклад в доларах / 0,1 вклад в доларах

Курс 9,02

Перевірка:

Наприклад вклад в доларах 1000;

$$1000 * 0,1 * 9,02 = 902 \text{ грн (перша умова)}$$

За другою умовою

$$1000 * 8,2 * 0,22 * 0,5 = 902 \text{ грн (друга умова)}$$

Задача 18

Підприємство А поставляє товар підприємству Б на таких умовах товарного кредиту: 1/10 брутто 30. Ставка банківського кредиту становить 20 % річних.

- 1) Протягом якого часу підприємству Б економічно вигідно оплатити товар ?

- 2) Чи зміниться ситуація, якщо ставка банківського кредиту зменшиться до 15 % річних ?
- 3) Чи зміниться ситуація, якщо умови оплати зміняться на такі: 2/10 брутто 30 і ставка банківського кредиту становитиме 20 % річних ?

Розв'язання задачі № 18

Умова товарного кредиту 1/10 брутто 30 означає, що максимально дозволена відстрочка платежу становить 30 днів, якщо ж покупець оплатить товар протягом 10 днів, то буде мати знижку у розмірі 1 % від ціни товару.

- 1) Щоб вирішити дане питання, необхідно поррахувати ціну, яку підприємство заплатить, якщо відмовиться від пропонованих пільг торгового кредиту.

«Ціна відмови» (ЦВ) визначається таким чином:

$$ЦВ = \frac{СК\%}{100\% - СК\%} * \frac{360}{СР_{бр} - СР_{нет}}$$

де СК% - знижка з ціни товару у%;

СР бр - «термін-брутто», або максимально дозволена відстрочка платежу;

СР нетто - «термін-нетто», або термін дії цінової пільги;

360 – умовна кількість днів у році.

Перший співмножник у виразі для розрахунку ЦВ - це ціна торгового кредиту за період між СР бр і СР нетто; Другий співмножник показує, скільки таких періодів у році.

Якщо ЦВ виявиться більше, ніж ставка банківського кредиту (або більше ціни якогось іншого можливого джерела фінансування), то підприємству не варто відмовлятися від пільги за торговим кредитом. Вигідніше взяти пільгу, а при нестачі коштів - банківський кредит під менший відсоток і оплатити до закінчення СР нетто. Цінова пільга в цьому випадку з лишком компенсує ціну банківського кредиту.

Якщо ЦВ виявиться менше ставки банківського кредиту, то підприємству вигідніше відмовитися від пільги і використовувати на-

даний термін кредиторської заборгованості до кінця, адже вартість банківського кредиту вища.

Тобто якщо $ЦВ > \%$, то варто отримати пільгу за товарним кредитом і користуватись банківським кредитом.

Якщо $ЦВ < \%$, то не варто отримувати пільгу за товарним кредитом, а вигідніше використовувати кредиторську заборгованість максимально тривалий час.

1) Порахуємо «ціну відмови»:

$$ЦВ = \frac{1\%}{100\% - 1\%} \times \frac{360}{30 - 10} = 0,01 \times 18 = 0,182 \text{ або } 18,2 \%$$

Висновок:

Оскільки банківський процент рівний 20 %, то підприємству Б вигідніше відмовитися від пільги і відтягнути платіж за товар до 30-го дня (тобто використовувати вигоди кредиторської заборгованості по максимуму).

Відповідь: 30 днів.

2) Чи зміниться ситуація, якщо ставка банківського кредиту зменшиться до 15 % річних ?

Висновок:

Оскільки банківський процент рівний 15 %, то підприємству Б вигідніше взяти банківський кредит і розрахуватися з постачальником на 10-й день. Це буде вигідніше, ніж використовувати кредиторську заборгованість протягом 30 днів.

3) Чи зміниться ситуація, якщо умови оплати зміняться на такі: 2/10 бруто 30 і ставка банківського кредиту становитиме 20 % річних ?

$$ЦВ = \frac{2\%}{100\% - 2\%} \times \frac{360}{30 - 10} = 0,02 \times 18 = 0,367 \text{ або } 36,7 \%$$

Висновок:

Оскільки банківський процент рівний 20 %, то підприємству Б вигідніше взяти банківський кредит і розрахуватися з постачальником на 10-й день. Це буде вигідніше, ніж використовувати кредиторську заборгованість протягом 30 днів.

Задача 19

На стадії створення підприємство планує формувати капітал з таких джерел для фінансування діяльності:

Показники	Значення, тис.грн.
1. Капітал, що формується за рахунок емісії простих акцій	900
2. Капітал, що формується за рахунок привілейованих акцій	300
3. Капітал, що формується за рахунок довгострокових банківських позик	400
ВСЬОГО	1600

а) ринкова ціна простої акції – 25 грн., очікуваний дивіденд – 5 грн. на рік; очікуваний темп приросту дивідендів – 2% на рік;

б) ринкова вартість привілейованої акції становитиме – 30 грн., щорічний фіксований дивіденд – 6 грн. на акцію;

в) відсоток банку за довгостроковим кредитом становить 18% річних; додаткові витрати із залучення кредиту – 0,5% від суми кредиту;

г) середньогалузевий рівень рентабельності активів становить 25%.

Виходячи з приведеної вище інформації визначте середньозважену вартість капіталу та оцініть доцільність формування запланованої структури капіталу.

Розв'язання задачі № 19

Таблиця 1

Оцінка вартості окремих елементів капіталу

Показники	Розрахунок вартості
1. Вартість власного капіталу, що сформований за рахунок емісії простих акцій (ВВКпа)	$ВВКпа = \frac{Дпа}{РЦпа} \times 100 + g =$ $\frac{5}{25} \times 100 + 2 = 22 \%$
2. Вартість власного капіталу, що сформований за рахунок привілейованих акцій (ВВКпра)	$ВВКпра = \frac{Дпр}{РЦпр} \times 100 =$ $\frac{6}{30} \times 100 = 20 \%$
3. Вартість довгострокового банківського кредиту (ВПКбк)	$ВПКбк = \frac{С\% \times (1 - Сm)}{1 - РДВ} =$ $\frac{18 \times (1 - 0,18)}{1 - 0,005} = 14,83 \%$

Дпа – дивіденди за простою акцією; Дпр- дивіденди за привілейованою акцією; Рцпа(Рцпр) – ринкова ціна простої (привілейованої акції); g – темп приросту дивідендів за простою акцією; С% - ставка відсотку за кредитом; Спп- ставка податку на прибуток; РДВ – рівень додаткових витрат за залучення банківського кредиту.

Таблиця 2

Оцінка середньозваженої вартості капіталу

Показники	Обсяг, тис.грн.	Питома вага, %	Вартість, %
1. Капітал, сформований за рахунок емісії звичайних акцій	900	56,25	22,00
2. Капітал, сформований за рахунок привілейованих акцій	300	18,75	20,00
3. Капітал сформований за рахунок довгострокових банківських позик	400	25,0	14,83
Всього	1600	100,0	-

Розрахуємо середньозважену вартість капіталу (СВК):

$$СВК = \frac{\sum C_i \times V_i}{100}, \text{ де}$$

C_i – частка елемента капіталу в загальному обсязі капіталу; V_i – вартість окремого елемента капіталу.

$$CBK = \frac{56,25 \times 22 + 18,75 \times 20 + 25 \times 14,83}{100} = 19,8\%$$

Середньогалузевий рівень рентабельності активів перевищує середньозважену вартість капіталу $25\% > 19,8\%$, що вказує на можливість здійснення ефективної діяльності та свідчить про доцільність формування запланованої структури капіталу.

Задача 20

За допомогою визначення еквівалентних річних витрат, розрахувати що є більш економічно доцільним: придбати новий автомобіль за 150 тис. грн. чи капітально відремонтувати старий автомобіль, який зараз можна продати за 80 тис. грн.?

Вартість капремонту старого автомобіля – 30 тис. грн. Новий автомобіль розрахований на 10 років щорічної експлуатації без витрат на ремонт. Капітально відремонтований автомобіль зможе служити до повного зносу 5 років. Середня відсоткова ставка 22%. У розрахунках використовувати коефіцієнт приведення анuitету постнумерандо.

Розв'язання задачі № 20

Для визначення ефективності інвестицій, коли не відомі грошові надходження (результати) можна використати метод витратної ефективності, тобто оцінити та порівняти тільки витрати.

Для цього потрібно знайти і порівняти еквівалентні річні витрати (R – рентний платіж) використавши формулу для визначення поточної вартості звичайного анuitету (постнумерандо, який здійснюється в кінці року).

1. Загальні витрати на придбання нового автомобіля (PA) – 150 тис. грн.
2. Загальні витрати на старий автомобіль 80 тис. грн. (поточна вартість) + витрати на капремонт 30 тис. грн. = 110 тис. грн.
3. Термін служби нового автомобіля (n) – 10 років, вживаного після капремонту -5 років.

$$PA_{post} = R \times \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i},$$

$$R = PA_{post} \div \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$$

$i = 22\%$, або $0,22$

$$k_{\text{приведення анuitету}} = \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$$

$$k_{\text{приведення анuitету}}^{\text{нов.}} = \frac{1 - (1 + 0,22)^{-10}}{0,22} = 3,923$$

$$k_{\text{приведення анuitету}}^{\text{ст}} = \frac{1 - (1 + 0,22)^{-5}}{0,22} = 2,864$$

$$R = PA / k_{\text{приведення анuitету}}$$

$$R_{\text{нов}} = 150 / 3,923 = 38,24 \text{ тис. грн.}$$

$$R_{\text{ст}} = 110 / 2,864 = 38,41 \text{ тис. грн.}$$

Можна розкласти на частини і представити розрахунки у табл. 1.

Таблиця 1

Розрахунок еквівалентних річних витрат

Варіант	Термін служби (n), років	Затрати (РА), тис. грн.	k приведення анuitету	Еквівалентні річні затрати (R), тис. грн. РА / k приведення анuitету
Новий автомобіль	10	150	3,923	38,24
Старий автомобіль	5	110	2,864	38,41

Відповідь: придбання нового автомобіля є економічно вигіднішим, оскільки еквівалентні річні витрати є меншими на 170 грн.

Зміст

Передмова..... 3

ТЕМА 1.

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ 7

1.1. Сутність, мета та завдання фінансового менеджменту ...9

1.2. Функції та механізм фінансового менеджменту 17

1.3. Базові показники у фінансовому менеджменті..... 23

1.4. Міжнародна шкала показників прибутку
та рентабельності..... 25

Питання для самоконтролю 26

Тестові завдання 27

Використана та рекомендована література до теми..... 30

ТЕМА 2.

СИСТЕМА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ 31

2.1. Правове забезпечення фінансового менеджменту 33

2.2. Організаційне забезпечення фінансового
менеджменту 36

2.3. Інформаційне забезпечення фінансового
менеджменту 41

Питання для самоконтролю 51

Тестові завдання 51

Практичні завдання..... 53

Використана та рекомендована література до теми..... 59

ТЕМА 3.

ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ 61

3.1. Задачі та методи фінансового планування
і прогнозування..... 63

3.2. Фінансова стратегія підприємства 69

3.3. Система фінансових планів підприємства 73

3.4. Сутність та особливості бюджетування
на підприємстві..... 87

Питання для самоконтролю 92

Тестові завдання 93

Практичні завдання.....	95
Використана та рекомендована література до теми.....	99

ТЕМА 4.

ФІНАНСОВИЙ АНАЛІЗ ТА ВНУТРІШНІЙ КОНТРОЛЬ

НА ПІДПРИЄМСТВІ	101
4.1. Сутність, предмет і завдання фінансового аналізу	103
4.2. Методика аналізу фінансового стану підприємства ...	111
4.3. Засади внутрішнього фінансового контролю підприємства	134
Питання для самоконтролю	142
Тестові завдання	143
Практичні завдання.....	145
Використана та рекомендована література до теми.....	153

ТЕМА 5.

МАТЕМАТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

5.1. Методичний інструментарій оцінки вартості грошей в часі	157
5.2. Рентні платежі та їх аналіз	167
5.3. Методичний інструментарій оцінки вартості грошей в часі з врахуванням фактора інфляції	181
5.4. Методичний інструментарій оцінки вартості грошей в часі з врахуванням фактора ризику.....	185
5.5. Методичний інструментарій оцінки вартості грошей в часі з врахуванням фактора ліквідності	189
Питання для самоконтролю	192
Тестові завдання	192
Практичні завдання.....	194
Використана та рекомендована література до теми.....	200

ТЕМА 6.

УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА

6.1. Сутність та завдання управління активами підприємства	203
6.2. Управління оборотними активами підприємства	207
6.3. Оптимізація складу активів підприємства.....	219
6.4. Особливості управління необоротними активами.....	236
Питання для самоконтролю	252
Тестові завдання	252
Практичні завдання.....	254
Використана та рекомендована література до теми.....	262

ТЕМА 7.

УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА	263
7.1. Сутність та класифікація капіталу підприємства.....	265
7.2. Економічна сутність та підходи до управління власним капіталом підприємства	270
7.3. Механізм формування дивідендної політики.....	275
7.4. Економічна сутність та підходи до управління позиковим капіталом підприємства.....	282
7.5. Поняття вартості капіталу і принципи її оцінки	306
7.6. Управління структурою капіталу підприємства	309
7.7. Оптимізація структури капіталу підприємства	316
Питання для самоконтролю	321
Тестові завдання	321
Практичні завдання.....	323
Використана та рекомендована література до теми.....	330

ТЕМА 8.

УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ.....	333
8.1. Поняття інвестиційної діяльності підприємства	335
8.2. Класифікація інвестицій	341
8.3. Управління реальними інвестиціями.....	346
8.4. Управління фінансовими інвестиціями	361
Питання для самоконтролю	367
Тестові завдання	368
Практичні завдання.....	369
Використана та рекомендована література до теми.....	375

ТЕМА 9.

УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ПІДПРИЄМСТВА	377
9.1. Сутність грошових потоків підприємства	379
9.2. Завдання та принципи управління грошовими потоками.....	386
9.3. Політика управління грошовими потоками підприємства	391
Питання для самоконтролю	394
Тестові завдання	394
Практичні завдання.....	396
Використана та рекомендована література до теми.....	397

ТЕМА 10.	
УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ У ФІНАНСОВОМУ	
МЕНЕДЖМЕНТІ	399
10.1. Сутність фінансових ризиків та їх класифікація	401
10.2. Управління фінансовими ризиками	408
10.3. Управління операційними ризиками	417
10.4. Управління інвестиційними ризиками	438
10.5. Оцінка сукупного ризику діяльності підприємства	448
10.6. Управління ризиками в умовах невизначеності	450
10.7. Методи нейтралізації фінансових ризиків	
підприємства	454
Питання для самоконтролю	460
Тестові завдання	461
Практичні завдання	462
Використана та рекомендована література до теми	469
ТЕМА 11.	
АНТИКРИЗОВИЙ ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ	471
11.1. Сутність та характеристика фінансових криз	
підприємства	473
11.2. Сутність та принципи антикризового фінансового	
менеджменту	476
11.3. Діагностика банкрутства підприємства	480
11.4. Фінансова санація в антикризовому управлінні	492
Питання для самоконтролю	500
Тестові завдання	501
Практичні завдання	503
Використана та рекомендована література до теми	508
Додатки	510
Список використаної літератури	573
Термінологічний словник	575
Приклади розв'язку задач	597

ДЛЯ НОТАТОК

Навчальне видання

ВАХОВИЧ Ірина Михайлівна

**ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ:
магістерський курс**

Видання третє, змінене і доповнене

В авторській редакції

Обкладинка, дизайн і верстка **В. Чернецького**

Формат 60×84/16. Ум. друк. арк. 37,7.
Тираж 300 пр. Зам. 21
Підписано до друку 29.08.2023 р.

ВОРВП «Надстир'я»
43016 м. Луцьк, вул. Лесі Українки, 7.
Тел. +38 099 45 72 509. E-mail: obldruk_vidav@ukr.net

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи
до Державного реєстру ДК № 1350 від 13.05.2003 р.

Книгу можна придбати у книгарні м. Луцьк, пр. Волі, 2
Тел. **0675705797, 0503397366**, e-адреса **kljuchi@ukr.net**

Вахович І. М.

В-22 **Фінансовий менеджмент:** *магістерський курс:* навчальний посібник.
Видання третє, змінене і доповнене. Луцьк: Надстир'я, 2023. 640 с.

ISBN 978-966-517-981-8

Навчальний посібник розкриває зміст магістерського курсу з фінансового менеджменту. У ньому розглядаються сутність, зміст, методологічні основи фінансового менеджменту; особливості фінансового планування, прогнозування, аналізу та контролю; прийоми управління інвестиційною діяльністю підприємства, його активами, капіталом, грошовими потоками, фінансовими ризиками; завдання та методи антикризового менеджменту бізнес-процесів. Навчальний посібник передбачений для студентів вищих навчальних закладів, науковців, керівників та фахівців управлінських структур, аспірантів.

УДК 658.1(075.8)