

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ХАРКІВСЬКА НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ МІСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

*За редакцією
доктора економічних наук Момот Т.В.*

*Рекомендовано
Міністерством освіти і науки України*

Київ
«Центр учбової літератури»
2011

УДК 336.012.23 (075.8)
ББК 65.290-93я73
Ф 59

*Гриф надано
Міністерством освіти і науки України
(Лист № 1.4/18 – Г – 2723 від 10.01.2009)*

Рецензенти:

Онищенко В.О. – д-р екон. наук, професор, завідувач кафедри фінансів та банківської справи Полтавського національного технічного університету імені Юрія Кондратюка;

Крушевський А.В. – д-р екон. наук, професор, ректор економіко-технологічного університету, завідувач кафедри фінансів Економіко-технологічного університету;

Волинський Г.С. – д-р екон. наук, професор, завідувач кафедри фінансів і економічної теорії Східноукраїнська філія Міжнародного Соломонового університету.

Ф 59 **Момот Т.В., Безугла В.О., Тараруєв Ю.О., Кадничанський М.В., Чалий І.Г.**
Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. / За ред. Момот Т. В. – К.: Цент учбової літератури, 2011. - 712 с.

ISBN 978-611-01-0188-2

Висвітлено теоретичні основи фінансового управління підприємством, зокрема розглянуто сутність, завдання та принципи фінансового менеджменту включно із системою інформаційного забезпечення управління фінансовими ресурсами, а також принципи формування активів та методи оптимізації структури капіталу підприємства з визначенням їх ефективності. Проаналізовано закономірності формування та оптимізації грошових потоків, сутність інвестиційної діяльності та методи підвищення її ефективності з урахуванням підходів до мінімізації фінансових ризиків, приділено увагу аналізу концепції внутрішньо фірмового планування і бюджетування з метою забезпечення фінансової стійкості та уникнення кризового стану.

Рекомендовано для фахівців у галузі економіки, стратегічного та корпоративного управління, викладачів, аспірантів, студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів.

**УДК 336.012.23 (075.8)
ББК 65.290-93я73**

ISBN 978-611-01-0188-2

© Момот Т.В., Безугла В.О., Тараруєв Ю.О.,
Кадничанський М.В., Чалий І.Г. 2011
© Цент учбової літератури, 2011

ЗМІСТ

ВСТУП	10
<i>ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1:</i>	
<i>КОНЦЕПТУАЛЬНО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ І ІНФОРМАЦІЙНА БАЗА ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ</i>	
ТЕМА 1. Теоретичні та організаційні основи фінансового менеджменту	
1.1. Сутність фінансового менеджменту. Фінансовий менеджмент як система управління фінансовими ресурсами підприємства. Необхідність і умови ефективності фінансового менеджменту та умови її досягнення.....	12
1.2. Мета фінансового менеджменту. Основні завдання фінансового менеджменту. Забезпечення максимізації прибутку і ринкової вартості підприємства в реалізації кінцевих інтересів його власників.....	15
1.3. Функції фінансового менеджменту та їх значення.....	17
1.4. Стратегія і тактика фінансового менеджменту. Фінансова політика. Об'єкти і суб'єкти фінансового менеджменту.....	18
1.5. Механізм фінансового менеджменту. Місце фінансового менеджменту в організаційній структурі підприємств. Методи і прийоми фінансового менеджменту.....	21
<i>Контрольні запитання, вправи для самостійної роботи, тести для самоконтролю</i>	25
<i>Література</i>	29
ТЕМА 2. Система забезпечення фінансового менеджменту	
2.1. Фінансова звітність в системі фінансового менеджменту. Внутрішні та зовнішні споживачі інформації. Вимоги до якості інформації.....	30
2.2. Фінансова звітність підприємства.....	33
<i>Контрольні запитання, вправи для самостійної роботи, тести</i>	35

<i>для самоконтролю</i>	
<i>Література</i>	38
ТЕМА 3. Аналіз фінансових звітів	
3.1. Аналіз балансу підприємства.....	39
3.2. Аналіз звіту про фінансові результати підприємства.....	43
3.3. Аналіз звіту про власний капітал підприємства.....	45
3.4. Аналіз звіту про рух грошових коштів підприємства.....	47
<i>Контрольні запитання, вправи для самостійної роботи, тести для самоконтролю</i>	53
<i>Література</i>	57

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

4.1. Необхідність і сутність визначення вартості грошей у часі.....	59
4.2. Визначення майбутньої вартості грошей.....	60
4.3. Визначення поточної (теперішньої) вартості грошей.....	63
4.4. Визначення вартості анuitетів.....	66
<i>Контрольні запитання, вправи для самостійної роботи, тести для самоконтролю</i>	68
<i>Література</i>	73

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 2:

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВО – ЕКОНОМІЧНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ І КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

ТЕМА 5. Управління грошовими потоками на підприємстві

5.1. Поняття грошового потоку та його значення для фінансової діяльності підприємства.....	74
5. 2. Класифікація грошових потоків підприємства та їх характеристика і аналіз. Аналіз грошових коштів від основної, інвестиційної і фінансової діяльності.....	77
5.3. Звіт про рух грошових коштів. Прямий і непрямий методи складання звіту про рух грошових коштів.....	79

5.4. Поняття чистого грошового потоку. Розрахунок чистого грошового потоку від різних видів діяльності. Аналіз грошових потоків із застосуванням системи коефіцієнтів.....	82
5.5. Ліквідний грошовий потік. Розрахунок ліквідного грошового потоку.....	84
5.6. Принципи управління грошовими потоками. Прогнозування надходження та вибуття грошових коштів. Розрахунок коефіцієнтів інкасації. Дефіцит і надлишок грошових коштів.....	85
5.7. Шляхи поліпшення управління грошовими потоками.....	89
<i>Контрольні запитання, вправи для самостійної роботи, тести для самоконтролю.....</i>	91
<i>Література.....</i>	96

ТЕМА 6. Управління активами

6.1. Склад і структура активів підприємства. Характеристика загальних основ управління активами підприємства.....	98
6.2. Процес формування активів підприємства.....	99
6.3. Система основних методів оцінки активів підприємства.....	102
6.4. Зміст і завдання управління оборотними активами.....	114
6.5. Управління виробничими запасами.....	121
6.6. Управління дебіторською заборгованістю. Визначення оптимальної структури дебіторської заборгованості. Забезпечення ефективного контролю за рухом і своєчасним поверненням дебіторської заборгованості. Інкасації дебіторської заборгованості. Методи рефінансування дебіторської заборгованості.....	124
6.7. Управління грошовими коштами	136
6.8. Управління необоротними активами підприємства. Управління основними засобами, нематеріальними активами.....	145
<i>Контрольні запитання, вправи для самостійної роботи, тести для самоконтролю.....</i>	153
<i>Література.....</i>	157

ТЕМА 7. Вартість і оптимізація структури капіталу

7.1. Сутність капіталу підприємства. Класифікація капіталу. Визначення загальної потреби в капіталі. Фактори, що впливають на обсяг капіталу. Власний капітал та його формування. Статутний капітал. Пайовий капітал. Резервний капітал. Нерозподілений прибуток. Управління формуванням власного капіталу.....	158
7.2. Позиковий капітал. Довгострокові фінансові зобов'язання. Короткострокові фінансові зобов'язання. Кредиторська заборгованість. Управління позиковим капіталом. Управління кредиторською заборгованістю.....	171
7.3. Вартість капіталу. Вартість капіталу як міра прибутковості. Норма капіталу. Базова концепція визначення вартості капіталу. Визначення вартості власного капіталу. Вартість акціонерного капіталу. Оцінка позичок. Оцінка загальної вартості капіталу. Інфляція та ринкова вартість капіталу. Розрахунок середньозваженої вартості капіталу. Фінансовий леверидж. Ефект фінансового левериджу.....	187
7.4. Структура капіталу. Фактори, що впливають на структуру капіталу. Управління структурою капіталу. Оптимізація структури капіталу. Політика підприємства щодо структури капіталу. Вплив структури капіталу на вартість підприємства.....	200
<i>Контрольні запитання, вправи для самостійної роботи, тести для самоконтролю.....</i>	206
<i>Література.....</i>	210

ТЕМА 8. Управління прибутком

8.1 Зміст і завдання управління прибутком підприємства. Системний підхід до управління прибутком. Інформаційна база управління прибутком.....	212
8.2. Управління прибутком від операційної діяльності. Формування прибутку від основної діяльності. Фактори, що впливають на формування прибутку. Зовнішні і внутрішні	216

фактори управління формуванням собівартості. Розрахунок граничної виручки і граничних витрат. Аналіз беззбитковості. Розробка цінової політики та її оптимізація на підприємстві. Політика максимізації прибутку підприємств. Операційний леверидж.....	
<i>Контрольні запитання, вправи для самостійної роботи, тести для самоконтролю.....</i>	223
<i>Література.....</i>	226

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 3:

ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ, ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ І АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

ТЕМА 9. Управління інвестиціями

9.1. Сутність і класифікація інвестицій. Зміст і завдання управління інвестиціями. Види інвестицій. Формування інвестиційної політики.....	228
9.2. Форми реальних інвестицій та особливості управління ними. Капітальні вкладення. Види інвестиційних проектів і вимоги до їх розробки. Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів. Окупність капітальних вкладень та її розрахунок. Особливості управління інноваційними інвестиціями підприємств. Управління реалізацією реальних інвестиційних проектів. Порядок розробки бюджету капітальних вкладень.....	231
9.3. Управління джерелами фінансування капітальних вкладень. Амортизаційна політика підприємства. Використання прибутку. Інструменти довготермінового фінансування інвестицій. Визначення оптимальної структури джерел фінансування капіталовкладень.....	237
9.4. Фінансова інвестиційна діяльність підприємства. Управління фінансовими інвестиціями. Вкладення коштів у цінні папери. Розміщення коштів на депозитних рахунках. Портфель фінансових вкладень та принципи її формування Методи оцінки інвестиційного портфеля з урахуванням ризику. Диверсифікація інвестиційного портфеля. Ризикові інвестиції (венчурний	243

капітал).....

Контрольні запитання, вправи для самостійної роботи, тести для самоконтролю..... 252

Література..... 255

ТЕМА 10. Управління фінансовими ризиками

10.1. Економічна сутність фінансових ризиків і їх класифікація. Основні види фінансових ризиків: валютний, депозитний, процентний, інфляційний, інвестиційний, кредитний. Фактори, що впливають на рівень фінансових ризиків. Визначення рівня ризику і його впливу на фінансовий стан підприємства і його прибутковість..... 257

10.2. Зміст управління фінансовими ризиками. Процес їх прогнозування і нейтралізації у фінансовій діяльності підприємств..... 267

10.3. Методи розрахунку ризиків. Економіко-статистичні методи оцінки рівня ризиків. Експертні методи оцінки. Аналогові методи оцінки. Премія за ризик і порядок її визначення..... 273

Контрольні запитання, вправи для самостійної роботи, тести для самоконтролю..... 291

Література..... 295

ТЕМА 11. Внутрішньофірмове фінансове прогнозування та планування

11.1. Місце фінансового планування і прогнозування в ринковій економіці..... 296

11.2. Зміст та задачі фінансового планування..... 299

11.3. Принципи і методи фінансового планування..... 302

11.4. Порядок розробки фінансового плану..... 304

11.5. Оперативне фінансове планування..... 307

Контрольні запитання, вправи для самостійної роботи, тести для самоконтролю..... 311

Література..... 315

ТЕМА 12. Антикризове фінансове управління на підприємстві	
12.1. Поняття банкрутства та його правове забезпечення.....	316
12.2. Процедура визнання підприємства банкрутом.....	321
12.3. Методи прогнозування банкрутства: західний і вітчизняний досвід.....	332
12.4. Механізм фінансової стабілізації підприємства при загрозі банкрутства. Санація, її види, механізм проведення. Фінансове забезпечення ліквідаційних процедур.....	341
<i>Контрольні запитання, вправи для самостійної роботи, тести для самоконтролю.....</i>	346
<i>Література.....</i>	350
ДОДАТКИ.....	351

ВСТУП

Ефективне управління діяльністю підприємства значною мірою визначається рівнем розвитку та забезпечення фінансового менеджменту.

В сучасних умовах об'єктивно зростає роль фінансового менеджменту як комплексу взаємопов'язаних управлінських рішень і заходів на різних рівнях управління фінансовими ресурсами, спрямованих на підвищення ринкової вартості підприємства. Вартісно-орієнтовані технології стали домінуючим фактором прогресивних перетворень у практиці господарювання зарубіжних і вітчизняних підприємств. Із ними пов'язують впровадження принципово нових форм і методів управління фінансовими ресурсами, використання сучасних механізмів фінансового ринку.

Метою вивчення дисципліни «Фінансовий менеджмент» є формування системи знань з управління фінансами підприємств, операційною та інвестиційною діяльністю, вивчення стратегії і тактики фінансового забезпечення суб'єктів господарювання. Фінансовий менеджмент як навчальна дисципліна формує у студентів систему знань щодо методології та організації управління грошовими потоками, прибутком, інвестиціями, активами, фінансовими ризиками, методики визначення вартості капіталу і оптимізації її структури, набуття практичних навичок аналітичної роботи та застосування інструментів антикризового керування підприємствами.

Модернізація навчального процесу в руслі вимог Болонської декларації передбачає впровадження кредитно-модульної системи навчання, значне збільшення обсягів самостійної роботи студента (до 50-60 %), індивідуалізацію навчання, що потребує належного науково-методичного забезпечення навчального процесу. Враховуючи виклики часу, цей навчальний посібник написано згідно з типовою навчальною програмою дисципліни «Фінансовий менеджмент», яка включена до нормативної частини навчальних планів підготовки магістрів і спеціалістів з економіки і підприємництва з

раціональним поділом навчального матеріалу дисципліни на три змістові модулі: концептуально-методичні засади і інформаційна база фінансового менеджменту, управління фінансово – економічною діяльністю і капіталом підприємства, інвестиційна діяльність, фінансове планування і антикризове фінансове управління підприємством.

Кожний розділ навчального посібника складається з двох частин: теоретичної, та контрольної, де наводиться перелік запитань та контрольних тестів для перевірки якості засвоєння теоретичного і практичного матеріалу кожного модуля, вправи та проблемні ситуації для самостійної роботи студентів.

У додатках міститься довідковий матеріал щодо форм фінансової звітності підприємства, визначення основних фінансових показників діяльності та таблиці визначення факторів відсотків грошей в часі.

Зміст навчального посібника композиційно і структурно сприятиме отриманню ґрунтовних знань, умінь і компетентності в організації вивчення дисципліни «Фінансовий менеджмент» на новій методичній і технологічній базі - кредитно-модульній і акумулюючій системі навчання.

Навчальний посібник буде корисним для студентів, магістрів, слухачів бізнес-шкіл та практиків, які працюють в сфері фінансового менеджменту.

Висловлюємо щиру вдячність шановним рецензентам – докторам економічних наук, професорам Онищенко Володимиру Олександровичу, Крушевському Аркадію Володимировичу, Волинському Георгію Семеновичу за корисні зауваження і поради щодо змісту і методики викладу матеріалу навчального посібника.

ТЕМА 1.

ТЕОРЕТИЧНІ ТА ОРГАНІЗАЦІЙНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

1.1. Сутність фінансового менеджменту.

Фінансовий менеджмент як окрема наука виник в розвинутих країнах на межі XIX і XX ст. з розвитком грошових і товарних ринків та з появою нагальної потреби у більш детальному обґрунтуванні фінансових операцій економічними розрахунками. У розвитку західноєвропейського та американського фінансового менеджменту залежно від предмету й основних пріоритетів управління фінансами можна виділити такі етапи.

Суттєвий внесок в розвиток концептуально-методологічних засад фінансового менеджменту внесли зарубіжні вчені, такі, як Дж. Вільямс, М. Гордон, Дж. Хікс, Ф. Модігльяні, М. Міллер, Г. Марковіц, В. Шарп, Р. Брейлі, С. Майерс, Дж. Лінтнер, Дж. Моссін, Ю. Брігхем, Л. Бернстайн, Л. Гапенські, Дж. ван Хорн, Р. Холт, С. Росс, Б. Коласс, інші. Серед них Дж. Хікс, Ф. Модігльяні, М. Міллер, Г. Марковіц, В. Шарп – лауреати Нобелівської премії.

Важливими теоретичними положеннями сучасного фінансового менеджменту є:

1. Концепція першочергового значення грошових потоків;
2. Концепція зміни вартості грошей у часі;
3. Концепція взаємозв'язку ризику і доходності;
4. Гіпотеза про ефективність ринків;
5. Теорія портфелю;
6. Теорія структури капіталу і дивідендної політики;
7. Теорія агентських відношень: урахування конфліктних інтересів ринкових агентів.

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

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

Фінансові ресурси – це основа фінансів підприємства – *сукупність грошових коштів*, що перебувають у розпорядженні підприємств і є джерелом їх виробничого і соціального розвитку.

Фінансові ресурси класифікуються за такими ознаками: етапами формування, напрямками використання, напрямками розподілу прибутку, джерелами формування, формами реалізації (рис. 1.1).

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

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ – це система цілеспрямованих дій з управління формуванням, використанням та розподілом фінансових ресурсів підприємства та оптимізації їх обігу, в яку входять:

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

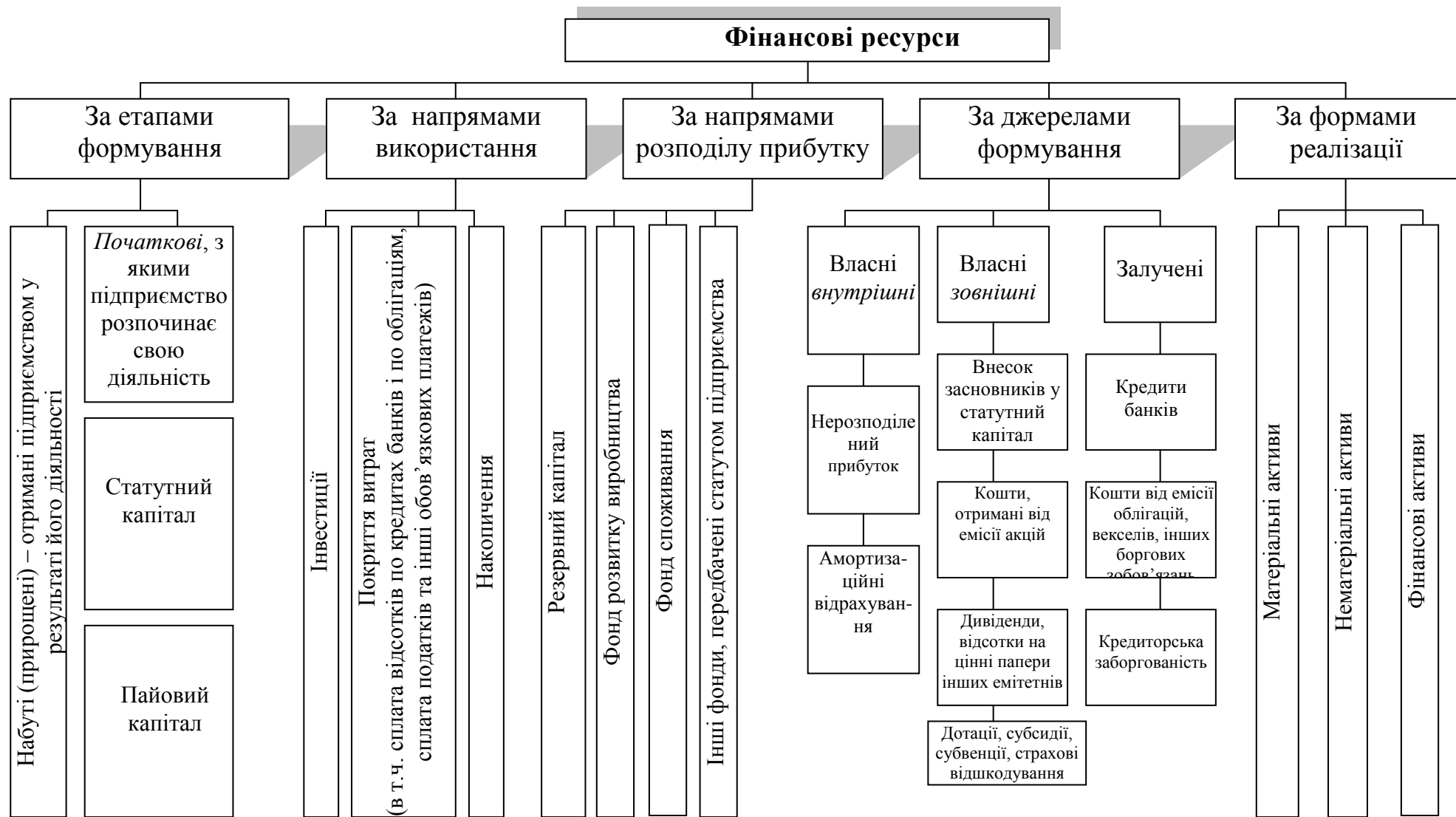


Рис. 1.1 – Класифікація фінансових ресурсів

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

Отже, успішна діяльність будь-якого підприємства, його життєздатність протягом тривалого періоду часу залежить від **неперервної послідовності управлінських рішень**, що приймають менеджери як індивідуально, так і колективно.

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

цільової спрямованості — орієнтації на цілі й завдання, які ставить перед собою підприємство;

диверсифікованості інвестування - інвестування грошових коштів у різні цінні папери та інвестиційні проекти;

стратегічної орієнтованості — впровадження вартісно-орієнтованої стратегії розвитку підприємства.

1.2. Мета та завдання фінансового менеджменту.

Спільним для усіх підприємств є визначення **головної мети фінансового менеджменту** – забезпечення максимізації добробуту (багатства) власників капіталу підприємства, що знаходить конкретне втілення у підвищенні ринкової вартості підприємства (або його акцій) тобто одержання максимальної вигоди від функціонування підприємства в інтересах його власників.

Головна мета фінансового менеджменту конкретизується у *системі цілей*, що різняться за ступенем формалізації, пріоритетності і можливостями кількісної оцінки, а саме:

- максимізація ринкової вартості підприємства;
- максимізація прибутку;
- мінімізація витрат;
- забезпечення рентабельної діяльності підприємства;
- забезпечення зростання обсягу виробництва і реалізації продукції;
- мінімізація фінансових ризиків.

В процесі досягнення головної мети вирішуються такі завдання фінансового менеджменту

1. Забезпечення високої фінансової стійкості підприємства в процесі його розвитку – відбувається шляхом втілення ефективної політики фінансування господарської діяльності підприємства, управління формуванням фінансових ресурсів, оптимізації фінансової структури підприємства.

2. Забезпечення реалізації економічних інтересів суб'єктів фінансових відносин – здійснюється за допомогою ефективного управління активами підприємства, оптимізації їх складу, структури, розміру.

3. Забезпечення мінімізації фінансових ризиків – реалізується шляхом ефективного управління фінансовими ризиками, що передбачає оцінку окремих видів фінансових ризиків, застосування превентивних заходів і ефективних норм зовнішнього та внутрішнього страхування.

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

1.3. Складові, функції та напрямки фінансового менеджменту

Фінансовий менеджмент охоплює три складові:

- операційний менеджмент (управління витратами, цільове планування прибутку, бюджетне планування та оцінка фінансового стану підприємства);
- інвестиційний менеджмент (розробка інвестиційних проектів та оцінка їх ефективності);
- власне фінансовий менеджмент (визначення структури та вартості капіталу, формування портфелю цінних паперів, розробка дивідендної політики та ін.).

Основними функціями фінансового менеджменту є:

- дослідження зовнішнього економічного середовища;
- розробка фінансової стратегії підприємства;
- аналіз і планування фінансової діяльності;
- прийняття рішень з питань оперативної фінансової діяльності;
- прийняття інвестиційних рішень;
- взаємодія з іншими контрагентами з питань фінансової діяльності;

Враховуючи функції фінансового менеджменту на підприємстві, виділяють його наступні напрямки:

1. Управління поточною фінансовою діяльністю підприємства – аналіз фінансової діяльності, управління формуванням та використанням доходів та прибутку, розробка податкової та амортизаційної політики, формування інформаційних систем.

2. Забезпечення ефективності фінансової діяльності у цілому – розробка фінансової стратегії, запобігання банкрутству, планування фінансової діяльності, управління інвестиціями, здійснення моніторингу ефективності фінансової діяльності.

3. Управління активами та капіталом підприємства – формування активів

управління оборотними та необоротними активами та інвестиціями, формування фінансових ресурсів та забезпечення оптимальної структури капіталу.

1.4. Стратегія і тактика фінансового менеджменту. фінансова політика. об'єкти і суб'єкти фінансового менеджменту

Стратегія – це формування довгострокових цілей фінансового менеджменту і вибір найбільш оптимальних шляхів їх досягнення.

Формування стратегії фінансового менеджменту відбувається у декілька етапів:

1. Визначення загального періоду формування фінансової стратегії.

2. Формування стратегічної мети фінансової діяльності (з визначенням етапу життєвого циклу, галузевої належності, розміру капіталу, конкурентного статусу, виробничих потужностей та інших характеристик підприємства).

Досягнення *стратегічної мети* забезпечується наступними умовами:

1. Достатність капіталу для формування необхідних активів.

2. Оптимальна фінансова структура капіталу.

3. Прийнятний рівень фінансового ризику.

4. Фінансові інновації (вихід на нові сегменти фінансового ринку, використання нових фінансових інструментів, проведення нових фінансових операцій).

При розробці стратегії на підприємств обґрунтовуються стратегічні нормативи, до яких відносять

1. Середньорічний темп зростання власного капіталу.

2. Рівень рентабельності власного капіталу.

3. Співвідношення оборотних і необоротних активів.

4. Мінімальний рівень ліквідності активів.

5. Коефіцієнт автономії.

6. Співвідношення довгострокових і короткострокових заборгованостей підприємства та ін.

Фінансова політика – це сукупність методів фінансового менеджменту з організації і використання фінансових відносин на підприємстві.

Напрямки фінансової політики:

1. Формування активів і фінансової структури капіталу.
2. Управління оборотними активами.
3. Управління необоротними активами.
4. Управління власними фінансовими ресурсами (дивідендна політика, емісійна політика, податкова політика).
5. Управління позиковими фінансовими ресурсами.
6. Політика управління фінансовими ризиками.

Далі виконується оцінка фінансової стратегії:

- ✓ оцінюється узгодженість фінансової стратегії із загальною стратегією;
- ✓ оцінюється внутрішня збалансованість цільових установок і нормативів;
- ✓ оцінюється результативність стратегії і прийнятний рівень ризику.

Тактика фінансового менеджменту здійснюється за напрямками:

- маркетингові дослідження.
- ціноутворення.
- орієнтація сегментів фінансового ринку.
- забезпечення рентабельності.
- Збалансованість термінів надходження грошових
- коштів.

Об'єкт управління фінансового менеджменту – фінансові ресурси підприємства, а також фінансові відносини з приводу формування, використання та розподілу фінансових ресурсів.

Суб'єкти управління в системі фінансового менеджменту – власники, фінансові менеджери.

ФУНКЦІЇ СУБ'ЄКТА УПРАВЛІННЯ ВКЛЮЧАЮТЬ:

Планування

відіграє істотну роль і охоплює весь комплекс заходів як по розробці рішень, так і по впровадженню їх у життя. Для того, щоб ця діяльність була успішною, створюються методологія й методика розробки фінансових планів.

являє собою розробку на довгострокову перспективу змін фінансового стану об'єкта в цілому і його різних частин.

1.5. Механізм та прийоми фінансового менеджменту.

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

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

Механізм фінансового менеджменту включає систему **фінансових методів** (фінансове прогнозування, планування, нормування, лімітування, резервування, система розрахунків, кредитування тощо) та **фінансових важелів** (дохід, прибуток, ціна, норма амортизації, ставка податку, валютний курс, ставка дисконту, відсотки, нормативи фінансових санкцій тощо) та формується на підставі **правового** (закони України, постанови Верховної Ради України, укази Президента України, накази, розпорядження, листи міністерств і відомств, статутні документи підприємства), **нормативного** (інструкції, норми, нормативи, методичні вказівки тощо) та **інформаційного** (звітні бухгалтерські та статистичні документи, дані вибіркового спостереження тощо) забезпечення.

Фінансові важелі – це набір фінансових показників, через які керуюча система може впливати на господарську діяльність підприємства.

Застосовуються і традиційні методи економічної статистики (середніх та відносних величин, групування).

Прийоми фінансового менеджменту:

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

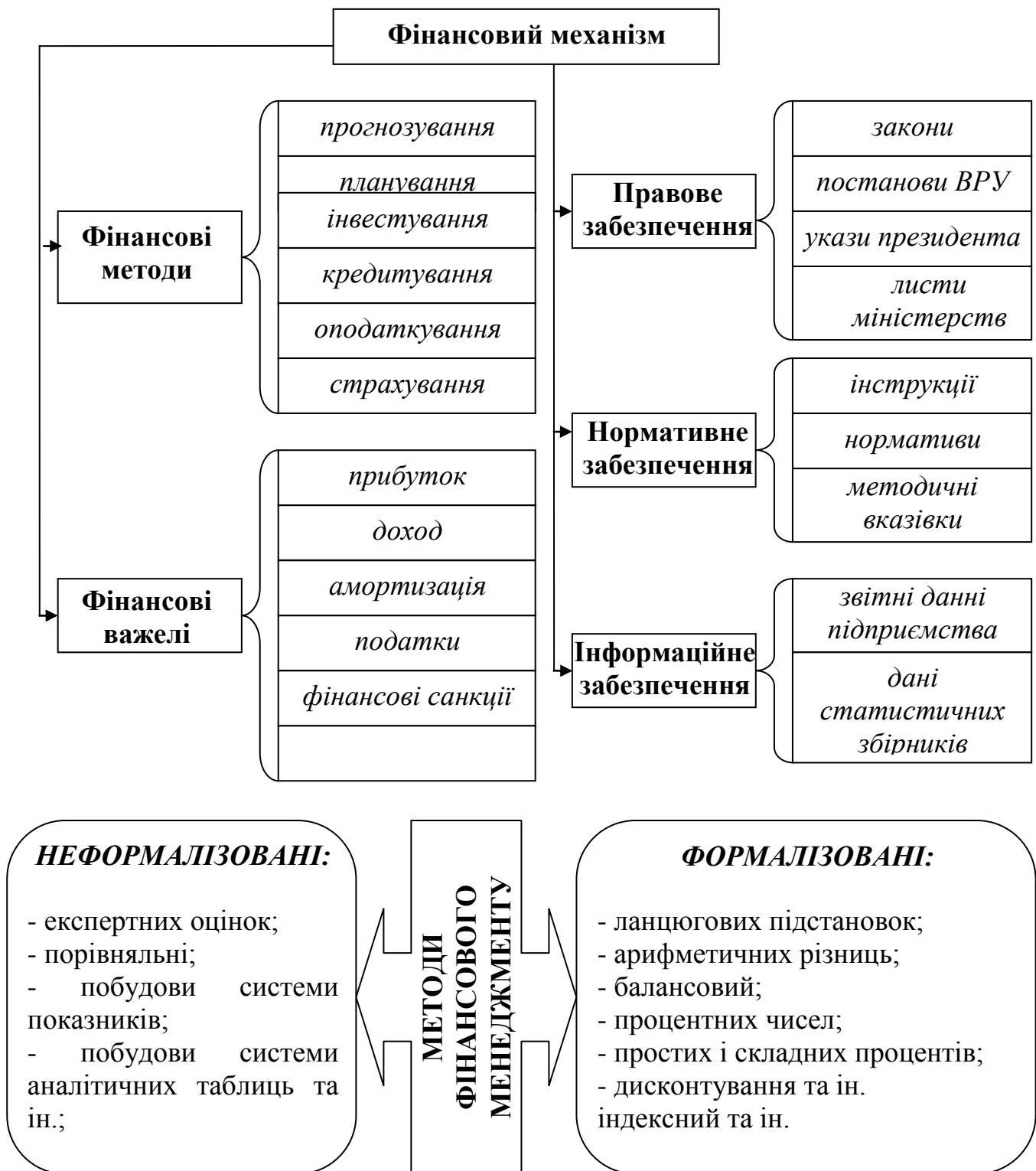


Рис. 1.2 – Механізм фінансового менеджменту.

2. Фінансове планування

- a) **оперативне фінансове планування** – пов'язане з надходженням і використанням валових грошових потоків, характеризується великою кількістю показників, які враховуються і обмеженою періодичністю складання;
- b) **поточне фінансове планування** - обмежене періодом, здійснюється протягом року поквартально, пов'язане з визначенням фінансових ресурсів, їх надходженням і використанням, при цьому кількість показників менше порівняно з оперативним плануванням;
- c) **перспективне фінансове планування** – пов'язане з визначенням фінансових ресурсів на перспективу, тісно пов'язане з прогнозуванням фінансових показників.

3. Прийняття рішень відносно:

- a) формування капіталу підприємств;
- b) інвестиційної діяльності, визначення напрямів здійснення інвестиційної діяльності;
- c) структури інвестицій та джерел фінансування інвестиційної діяльності;
- d) формування і використання прибутку.

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

ФУНКЦІЇ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖЕРА:

Здійснення оперативної фінансової роботи

- складання платіжного календаря;
- розробка касового плану;
- розрахунок потреби в короткостроковому кредиті

Управління фінансовими активами і пасивами

- вибір раціональної структури капіталу;
- розробка пропозиції щодо форм залучення додаткового капіталу;
- взаємодія з інвестиційними банками;
- управління довгостроковими позиками.

Розробка фінансового плану

- планування фінансових показників;
- складання перспективних і поточних фінансових планів, фінансового розділу бізнес-плану;
- складання кошторису витрат.

Фінансовий аналіз і контроль

- наліз бухгалтерської звітності;
- розрахунок фінансових показників і коефіцієнтів;
- операційний аналіз;
- прогнозування вірогідності банкрутства;
- узагальнення результатів і звітування перед акціонерами та службовцями.

управління фінансовими ризиками

- ідентифікація ризиків;
- оцінка рівня ризику;
- вибір стратегії і тактики управління ризиком;
- здійснення превентивних заходів.

управління інвестиційним портфелем

- управління капітальними вкладеннями;
- розробка інвестиційної політики;
- управління фінансовими інвестиціями.

удосконалення фінансової роботи на підприємстві

- взаємодія з установами ринкової інфраструктури;
- розробка напрямів покращення фінансових показників;
- взаємодія з органами державного управління.

Рис. 1.3 – Функції фінансового менеджера

Контрольні запитання

1. Які основні теорії покладені в основу фінансового менеджменту?
2. У чому полягає суттєва різниця між фінансами та фінансовими ресурсами підприємства?
3. Якою є основна мета фінансового менеджменту?
4. Що на вашу думку є предметом фінансового менеджменту?
5. У чому різниця між стратегією і тактикою фінансового менеджменту?
6. Чи погоджуєтесь Ви з твердженням, що методи фінансового менеджменту є інструментами реалізації фінансової політики підприємства?
7. Ким саме і у чийх інтересах обґрунтовуються та реалізуються управлінські рішення у системі фінансового менеджменту?
8. Охарактеризуйте основні функції фінансового менеджера.
9. Чи відповідають якості та функції фінансового менеджера завданням, що на нього покладені?
10. Чи можливо оцінити специфіку роботи фінансового менеджера за результатами порівняння функцій фінансового менеджера та загальновідомих функцій управління?
11. У чому Ви бачите відмінності між методами фінансовими методами та таких дисциплін як економічний аналіз, статистика, планування та економіка підприємства?
12. Які з методів фінансового менеджменту дозволяють досягати стратегічних цілей підприємства?
13. Обґрунтуйте віднесення ціноутворення до тактичних завдань фінансового менеджменту
14. Які перспективи у застосування методів експертних оцінок для вирішення завдань фінансового менеджменту?
15. Чому проблема визначення та зменшення транзакційних витрат більш гостра для великих компаній?

16. Які прийоми фінансового менеджменту здаються Вам спеціальними) відсутніми у інших дисциплінах) і чому?
17. Чому підприємствам необхідно встановлювати стратегічні нормативи та критерії розвитку?
18. Як володіння методами прогнозування змін фінансових показників допомагає менеджеру у обґрунтуванні управлінських рішень?
19. Як Ви оцінюєте рівень нормативного забезпечення фінансового менеджменту?
20. Чи зміняться завдання прийоми та методи фінансового менеджменту і професійні риси фінансового менеджера у майбутньому? Якщо так, то як саме?

Вправи для самостійної роботи

1. Чи впливає стан системи фінансового менеджменту підприємства на якість його корпоративного управління?
2. На які особисті якості Ви звернули б увагу, приймаючи на роботу фінансового менеджера?
3. Якими на Вашу думку є перспективи розвитку фінансового менеджменту в умовах глобалізації та інформатизації суспільства?
4. У чому на Вашу думку полягають причини неефективності фінансового менеджменту вітчизняних підприємств?

Студентам, які цікавляться західними фінансовими теоріями, пропонується написати реферати на такі теми:

1. Вартість капіталу та фінанси корпорації.
2. Дивідендна політика і курс акцій корпорації.

Тести для самоконтролю

1. Фінанси підприємства – це:

- a) Грошові кошти підприємства;
- b) Грошові розрахунки підприємства;
- c) Економічні відносини, які виникають у процесі формування розподілу та використання грошових фондів і доходів підприємства.

2. Фінансові ресурси підприємства – це:

- a) Грошові кошти в касі підприємства та на рахунках у банках;
- b) Сукупність коштів, що перебувають у розпорядженні підприємства і є джерелом його виробничого та соціального розвитку;
- c) Оборотні активи підприємства.

3. Внутрішнім джерелом формування фінансових ресурсів підприємства є:

- a) Внески засновників;
- b) Прибуток підприємства;
- c) Кошти менеджерів підприємства.

4. Основна мета фінансового менеджменту:

- a) Оптимізація грошових потоків підприємства
- b) Забезпечення зростання фінансових ресурсів
- c) Підвищення добробуту власників капіталу
- d) Підвищення інвестиційної привабливості підприємства

5. Трансакційні витрати це:

- a) Витрати пов'язані з виходом на нові ринки збуту
- b) Витрати пов'язані з укладанням угод
- c) Витрати на здобуття інформації про діяльність конкурентів
- d) Усі відповіді вірні

6. Система цілеспрямованих дій з управління формуванням використанням та розподілом фінансових ресурсів це:

- a) Фінансова політика підприємства
- b) Фінансова стратегія підприємства
- c) Фінансовий менеджмент підприємства
- d) Фінансова діяльність підприємства

7. Який спосіб отримання інформації приводить до зменшення трансакційних витрат?

- a) Спонтанний (ринкова інформація)
- b) Ієрархічний (внутрішня інформація компанії)
- c) Аналіз норм законодавства
- d) Усі відповіді вірні

8. Елементами фінансового менеджменту є:

- a) Оцінка інвестиційних проектів
- b) Фінансове планування та контроль
- c) Формування та оптимізація інвестиційного портфелю
- d) Аналіз інформації про діяльність підприємства
- e) Розробка фінансової політики підприємства
- f) Антикризове управління підприємством
- g) Визначення та моніторинг вартості підприємства

9. До теоретичних основ фінансового менеджменту відносяться:

- a) Портфельна теорія
- b) Теорія агентських відносин
- c) Концепція зміни вартості грошей у часі
- d) Теорія трьох факторів виробництва
- e) Теорія структури капіталу
- f) Концепція першочергового значення грошових потоків
- g) Концепція зв'язку ризику і доходності
- h) Гіпотеза про ефективність ринків

10. До основних завдань фінансового менеджменту належать:

- a) Забезпечення фінансової стійкості підприємства
- b) Оптимізація грошових потоків підприємства
- c) Забезпечення реалізації інтересів учасників фінансових відносин
- d) Підвищення якості корпоративного управління
- e) Мінімізація фінансових ризиків підприємства

Література

1. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга, Ника-центр, 2004. – 656 с. – С. 11-23.
2. Джеймс С. Ванхорн, Джон М. Вахович мл. Основы финансового менеджмента, 12-е изд. / Fundamentals of Financial Management, 12th Edition James C. Van Horne, John M Wachowicz Jr. - М.: Издательский дом «Вильямс», 2008.— 1232 стр., с ил. – С. 35-58.
3. Финансовый менеджмент: теория и практика. Учебник / Под ред. Е.С. Стояновой. - 6-е изд. — М.: Перспектива, 2008. - 656 с. – С. 7-20
4. Найденова Р.И., Виноходова А.Ф., Найденов А.И. Финансовый менеджмент. – М.: Издательство: КноРус, 2009. - 208 с. – С. 8-26.
5. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент. Теория и практика. – М.: Проспект, Изд-ва ТК Велби, 2008. - 1024 с. – С. 33-53.

ТЕМА 2.

ІНФОРМАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

2.1. Фінансова звітність в системі фінансового менеджменту.

Ефективність управління фінансовою діяльністю підприємства значною мірою залежить від якості його інформаційного забезпечення.

Все розмаїття відносин, в яке підприємство вступає з суб'єктами зовнішнього середовища, базується на *фінансовій інформації*

Фінансова інформація представляє собою набір даних (в систематизованій певним чином формі) про стан: господарських ресурсів, зобов'язань і фінансових джерел фірми, рівня прибутку і витрат, оборотів фірми і якості її активів, обсягу і якості потоків грошових коштів.

Кожне підприємство розпоряджається трьома потоками фінансової інформації: **нормативною, плановою та фактичною.**

Зовнішньому користувачу доступні лише фактичні дані про фінансовий стан підприємства, що ускладнює розрахунок ризиків.

З іншого боку, фінансова інформація, яка є продуктом праці вищого менеджменту. Право керівництва формувати фінансову інформацію приводить до порушення прав інших користувачів.

Інформаційне забезпечення процесу управління фінансами - це сукупність інформаційних ресурсів і способів їх організації, необхідних та придатних для реалізації аналітичних процедур, які забезпечують фінансову сторону діяльності підприємства.

За аналітичними можливостями джерела інформації поділяють на 2 групи:

- джерела, які характеризують майновий та фінансовий стан підприємства (бухгалтерська звітність);
- джерела, які характеризують зовнішнє середовище, передусім, ринок цінних паперів (статистична та фінансова інформація).

За характером, сферами виникнення, призначенням та формами закріплення (фіксації) інформацію, що використовується в управлінні, поділяють на три великих класи.

– **науково-технічна** – результати наукових досліджень вчених та фахівців у різноманітних галузях діяльності;

– **управлінська** – планова, нормативна та інша інформація, необхідна для організації управління підприємством чи організацією. Вона міститься в господарських договорах, заявках та замовленнях;

– **обліково-статистична** – узагальнення даних про факти та явища, що сталися, відбуваються або можуть відбутися на підприємстві. Вона фіксується у спеціальних документах, має періодичний характер і призначена для прийняття управлінських рішень.



Рис. 2.1 Класифікація інформації

Інформацію, необхідну для забезпечення управління фінансами можна поділити на чотири блоки.

Перший блок (відомості регулятивно-правового характеру) – це закони, постанови та інші нормативні акти, положення і документи, які насамперед, визначають правову основу фінансових інститутів, ринку цінних паперів. Документи, представлені в цьому блоці, мають обов’язковий для виконання характер.

До другого блоку (фінансові відомості нормативно-довідкового характеру) – входять нормативні документи державних органів (Міністерства фінансів України, НБУ тощо), міжнародних організацій та інших фінансових інститутів, які містять вимоги, рекомендації та кількісні нормативи в сфері фінансів до учасників ринку. Не всі документи цього блоку є обов’язковими для виконання.

Третій блок (статистична і бухгалтерська звітність) – включає в себе статистичну і бухгалтерську звітність, що в умовах ринку є найбільш інформативним джерелом, яке характеризує майновий та фінансовий стан підприємства.

Четвертий блок (несистемні дані) – включає в себе відомості, які або не мають безпосереднього відношення до інформації фінансового характеру, або виникають поза будь-якою інформаційною системою: офіційна статистика загальноекономічної спрямованості, дані аудиторських компаній.

Споживачі фінансової інформації діляться на внутрішніх та зовнішніх.

До першої групи відносять управлінський персонал підприємства.

До зовнішніх користувачів відносять перш за все інвесторів, постачальників сировини, кредиторів, представників державних органів, а також юридичні і фізичні особи, які оцінюють звітність (аудиторські фірми, фінансові консультанти, юристи, представники преси, профспілок, статистичних служб та ін.).

Основні вимоги до якості інформації

1. **Значимість** - наскільки інформація має вплив на результати прийнятих фінансових рішень;

2. **Повнота** - характеризує завершеність круга інформаційних показників, необхідних для проведення аналізу, планування;

3. **Своєчасність** - відповідність інформації потребності в ній за періодами її використання;

4. **Достовірність** - наскільки інформація адекватна відображає реальний фінансовий стан і результати діяльності;

5. **Зрозумілість** - визначається простотою її побудови, відповідності певним стандартам;

6. **Зіставляюваність** - визначає можливість порівняльної оцінки вартості окремих активів та результатів діяльності, проведення порівняльного аналізу; ефективність - затрати по залученню певних інформаційних показників не повинні перевищувати ефекту, що отримується в результаті їх використання;

7. **Релевантність** - визначає достатньо високий ступінь використання інформації, що формується в процесі управління фінансовою діяльністю.

2.2. Фінансова звітність підприємства.

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

Фінансова звітність включає:

1. Форма №1 „Баланс”;
2. Форма №2 „Звіт про фінансові результати”;
3. Форма №3 „Звіт про рух грошових коштів”;
4. Форма №4 „Звіт про власний капітал”
5. Форма №5 „Примітки до річної фінансової звітності”.
6. Примітки в неформатованому вигляді

Звітним періодом для складання фінансової звітності є календарний рік. Проміжна звітність складається щоквартально наростаючим підсумком з початку звітнього року в складі балансу та звіту про фінансові результати.

Для забезпечення достовірності бухгалтерського обліку та фінансової звітності, підприємства зобов'язані проводити інвентаризацію активів і зобов'язань, під час якої перевіряються і документально підтверджуються їх наявність, стан і оцінка.

Підприємства зобов'язані подавати квартальну та річну фінансову звітність органам, до сфери управління яких вони належать, трудовим колективам на їх вимогу, власникам (засновникам) відповідно до установчих документів, органам виконавчої влади (органам Державного комітету статистики України). Квартальна фінансова звітність подається не пізніше 25 числа місяця, наступного за звітним періодом, річна – не пізніше 20 лютого наступного за звітним роком. Фінансова звітність підприємств не становить комерційної таємниці.

Під **комерційною таємницею підприємства** мають на увазі відомості, пов'язані з виробництвом, технологічною інформацією, управлінням, фінансами та іншою діяльністю, що не є державною таємницею, розголошення (передача, витік) яких може завдати шкоди його інтересам.

До відомостей, які не становлять комерційної таємниці, відносяться:

- установчі документи, документи, що дозволяють займатися підприємницькою чи господарською діяльністю та її окремими видами;
- інформація за всіма встановленими формами державної звітності;
- дані, необхідні для перевірки, обчислення та сплати податків та інших обов'язкових платежів;
- відомості про чисельність та склад працівників, їх заробітну плату в цілому та за професіями і посадами, а також наявність вільних робочих місць;
- документи про сплату податків і обов'язкових платежів;
- інформація про забруднення навколишнього природного середовища, недотримання безпечних умов праці, реалізацію продукції, що завдає шкоди здоров'ю, а також інші порушення законодавства України та розміри заподіяних при цьому збитків;
- документи про платоспроможність;

– відомості про участь посадових осіб підприємства в кооперативах, малих підприємствах, спілках, об'єднаннях та інших організаціях, які займаються підприємницькою діяльністю;

– відомості, що відповідно до чинного законодавства підлягають оголошенню.

Склад і обсяг відомостей, що становлять комерційну таємницю, порядок їх захисту визначаються керівником підприємства.

Відкриті акціонерні товариства зобов'язані не пізніше 1 червня наступного за звітним року оприлюднювати річну фінансову звітність шляхом публікації у періодичних виданнях або розповсюдження її у вигляді окремих друкованих видань.

Контрольні запитання

1. Чим пояснюється важливість забезпечення достовірності та своєчасності отримання інформації у сучасному суспільстві?
2. У чому на Ваш погляд полягає різниця між нормативною плановою та фактичною інформацією?
3. Чому і яким чином монополія вищого менеджменту підприємств на інформацію приводить до непрозорості діяльності цих підприємств?
4. Які групи користувачів інформації найбільше зацікавлені у забезпеченні прав отримання фінансової інформації про діяльність вітчизняних підприємств?
5. Чи дотримуються сьогодні у повній мірі права дрібних власників на інформацію що стосується господарської діяльності підприємств в Україні?
6. У чому на вашу думку полягає зміст ефективності інформації?
7. Як Ви оцінюєте той факт, що відмова у наданні звітної інформації обґрунтовується вітчизняними підприємствами шляхом віднесення такої інформації до комерційної таємниці?

8. Чим пояснюється необхідність виділення у окремі групи науково-технічної та управлінської інформації?
9. У чому специфіка фінансової інформації, порівняно з обліковою та статистичною?
10. Які перспективи впровадження інформаційних технологій для підвищення ефективності фінансового менеджменту?

Вправи для самостійної роботи

1. Чим на Вашу думку пояснюється виникнення конфлікту інтересів між різними групами споживачів інформації про діяльність підприємства?
2. Чи згодні Ви з визначенням комерційної таємниці, що міститься в українському законодавстві?
3. Як на вашу думку можна підвищити якість інформації в процесі обґрунтування прийняття управлінських рішень з фінансового менеджменту?
4. У чому полягають основні причини зниження достовірності звітної інформації підприємств?

Тести для самоконтролю

1. Оберіть які на вашу думку належать до фінансової інформації
 - a) Закони та нормативні акти, обов'язкові до виконання
 - b) Положення рекомендаційного характеру
 - c) Відомості з бухгалтерської та статистичної звітності
 - d) Інформація про діяльність фінансових ринків інших країн
 - e) Відомості про послуги фінансових посередників
 - f) Усі відповіді вірні

2. Фінансова звітність включає наступні форми:
 - a) Баланс
 - b) Звіт про фінансові результати

- c) Звіт про рух грошових коштів
- d) Звіт про власний капітал
- e) Звіт про наявність та рух робочої сили
- f) Розрахунок вартості чистих активів підприємства
- g) Примітки до фінансової звітності

3 Комерційною таємницею підприємства вважається

- a) Інформація про технологічні та інші особливості виготовлення принципово нової продукції, що забезпечує лідерство підприємства на ринку такої продукції
- b) Інформація, розголошення якої зашкодить підприємству
- c) Інформація, що становить державну таємницю
- d) Інформація про склад акціонерів (учасників) та структуру капіталу підприємства

4 Методи аналізу фінансових звітів включають:

- a) Горизонтальний та вертикальний аналіз
- b) Аналіз за допомогою фінансових коефіцієнтів
- c) Аналіз із визначенням середніх величин
- d) Розрахунок рядів динаміки
- e) Методи економічного аналізу
- f) Методи математичної статистики

5 Діяльність, що передбачає придбання і продаж необоротних активів - це:

- a) Фінансова діяльність
- b) Інвестиційна діяльність
- c) Операційна діяльність

6 За характером і призначенням інформація ділиться на:

- a) Науково-технічну

- b) Обліково-статистичну
- c) Управлінську
- d) Контрольну
- e) Періодичну

Література

1. Международные стандарты учета и финансовой отчетности / Под редакцией Л. И. Ушвицкого, А. А. Мазуренко. М.: Феникс, 2009. - 160 с.
2. Роберт С. Хиггинс. Финансовый анализ. Инструменты для принятия бизнес-решений /Analysis for Financial Management. – М.: Вильямс, 2007. - 464 с.
3. Вяткин В. Н., Гамза В. А., Хэмптон Дж. Дж. Финансовые решения в бизнесе. – М.: Экономика, 2007. -360 с.
4. Лихачева О. Н., Щуров С. А. Долгосрочная и краткосрочная финансовая политика предприятия. – М.: Вузовский учебник, 2007. - 288 с.
5. Благодатин А., Лозовский Л., Райзберг Б. Финансовый словарь. – М.: Инфра-М, 2008. - 378 с.
6. Анализ финансовой отчетности компаний. Бенджамин Грэхем, Спенсер Б. Мередит / The Interpretation of Financial Statements Benjamin Graham, Spencer B. Meredith. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2009 - 144 стр., с ил.

ТЕМА 3

АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Аналіз балансу підприємства

Головна мета аналізу фінансових звітів — дати оцінку результатів ефективності діяльності підприємства за звітний період і його поточного фінансового стану, своєчасно виявляти й усувати недоліки у фінансовій діяльності та знаходити резерви поліпшення фінансового стану підприємства та підвищення його платоспроможності/

При цьому слід вирішити такі завдання:

1. На основі вивчення взаємозв'язку між різними показниками операційної, інвестиційної та фінансової діяльності дати оцінку виконання плану з надходження фінансових ресурсів та їх використання з позиції поліпшення фінансового стану підприємства.

2. Спрогнозувати можливі фінансові результати економічної рентабельності виходячи із реальних умов господарської діяльності й наявності власних і позикових ресурсів, розробити моделі фінансового стану за різноманітних варіантів використання ресурсів.

3. Розробити конкретні заходи, спрямовані на ефективніше використання фінансових ресурсів і зміцнення фінансового стану підприємства.

До основних способів аналізу фінансової інформації відносять:

Горизонтальний аналіз – дозволяє виявити відхилення статей звітності порівняння з іншим періодом

Вертикальний аналіз - використовується для визначення показників структури.

Основним компонентом фінансової звітності є **баланс** підприємства.

Баланс – документ фінансової звітності, що відображає стан активів підприємства та джерел їх формування.

Активи – ресурси підприємства використання яких забезпечує отримання економічних вигод у майбутньому.

Пасиви – джерела утворення активів .

Власний капітал – власні ресурси підприємства, що вкладені у формування його активів.

Довгострокові зобов'язання - всі зобов'язання, які не є поточними.

Групи економічно однорідних активів відображають у певному рядку балансу.

У чинній формі балансу всі статті згруповано за їх економічним змістом у трьох розділах активу та п'яти розділах пасиву, які мають відповідну назву. Загальні підсумки активу і пасиву балансу *дорівнюють один одному*. Це зумовлено тим, що в обох його частинах показано те саме майно але згруповане воно за різними ознаками: в активі – за складом і розміщенням, у пасиві – за джерелами його утворення і цільовим призначенням.

У звітних балансах показники активу і пасиву наводяться на початок року і кінець звітної періоду. Це дає змогу виявити зміни, що відбулися за звітний період у складі активів і джерелах їх утворення.

У загальному вигляді рівність активу і пасиву балансу відображається формулою:

$$\text{Активи} = \text{Зобов'язання} + \text{Власний _ капітал}$$

Активи балансу можна класифікувати таким чином:

1. *За ступенем ліквідності:*

а. низьколіквідні (необоротні активи);

б. високоліквідні (грошові кошти та поточні фінансові інвестиції);

с. середньоліквідні (дебіторська заборгованість, запаси, готова продукція).

2. *За об'єктами інвестування:*

а. реальні;

б. фінансові.

3. За тривалістю використання:

- а. оборотні;
- б. необоротні.

Актив балансу містить дані про розміщення капіталу, що мається в розпорядженні підприємства, тобто про вкладення його в конкретне майно, матеріальні цінності, нематеріальні активи, права, про залишки вільної готівки, витрати майбутніх періодів.

У структурі сукупних активів у більшості підприємств найбільшу питому вагу займають **необоротні активи**. Підприємство має «важку» структуру активів якщо частка необоротних активів складає більш 40 % (*свідчить про значні накладні витрати і високу чутливість до зміни виторгу*) менше 40 % — «легку» (*свідчить про мобільність майна підприємства*).

В структурі **необоротних активів** підприємства може з'явитися така стаття, як **довгострокові фінансові вкладення**. Збільшення по цій статті вказує на відволікання засобів з основної виробничої діяльності. Зменшення сприяє залученню фінансових засобів в основну діяльність підприємства і поліпшенню його фінансового стану.

Наявність у складі активів підприємства нематеріальних активів побічно характеризує обрану підприємством стратегію як інноваційну, тому що воно вкладає кошти в патенти, ліцензії, іншу інтелектуальну власність.

Значно впливає на фінансовий стан підприємства стан виробничих **запасів**. З метою нормального ходу виробництва і збуту продукції запаси повинні бути **оптимальними**. Нагромадження великих запасів свідчить про спад активності підприємства, уповільнення оборотності оборотного капіталу. У той же час недолік запасів також негативно впливає на фінансовий стан підприємства, тому що скорочується виробництво продукції, зменшується сума прибутку. Іншими словами, будь-який ріст вартості запасів повинний супроводжуватися таким же (чи більшим) ростом оборотності оборотного капіталу.

Аналізуючи майнове становище підприємства, необхідно також оцінити стан використовуваних основних засобів наступними показниками:

- 1) коефіцієнт зносу;
- 2) коефіцієнт відновлення;
- 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:

$$K_{\text{зн}} = \frac{\text{Накопичувальний знос}}{\text{Первинна вартість основних засобів}} = \frac{\text{гр.4 стр. 032 ф.1}}{\text{гр.4 стр. 031 ф.1}}$$

Доповненням цього показника до 100 % (чи одиниці) є **коефіцієнт придатності основних засобів**.

Коефіцієнт відновлення основних засобів. Визначає частину від наявних на кінець звітної періоду основних засобів, що складає нові основні засоби і розраховується за формулою:

$$K_{\text{обн}} = \frac{\text{Вартість основних засобів, що надійшли за період}}{\text{Первинна вартість основних засобів на кінець періоду}} = \frac{\text{гр.5 стр.260 ф.5}}{\text{гр.4 стр.031 ф.1}}$$

Коефіцієнт вибуття. Показує, яка частина основних засобів, з якими підприємство початок діяльність у звітному періоді, вибула по різних причинах. Формула розрахунку даного показника наступна:

$$K_{\text{виб}} = \frac{\text{Вартість основних засобів, що вибули за період}}{\text{Первинна вартість основних засобів на початок періоду}} = \frac{\text{гр.8 стр.260 ф.5}}{\text{гр.3 стр.031 ф.1}}$$

Пасив балансу показує джерела фінансування підприємства, котре може здійснюватися як за рахунок коштів власників, так і за рахунок короткотермінових та довготермінових зобов'язань кредиторам.

Дані, що приводяться в **пасиві балансу**, дозволяють визначити, які зміни відбулися в структурі власного і позикового капіталу, скільки притягнуто в

оборот підприємства довгострокових і короткострокових засобів, тобто *пасив показує*, відкіля взялися засоби, спрямовані на формування майна підприємства.

Фінансовий стан підприємства багато в чому залежить від того, які засоби воно має у своєму розпорядженні і куди вони вкладені.

Необхідність у власному капіталі (розділ I пасиву) обумовлена вимогами самофінансування підприємств. Приватний капітал — основа самостійності і незалежності підприємства. Однак потрібно враховувати, що фінансування діяльності підприємства тільки за рахунок власних коштів не завжди вигідно для нього. Варто мати на увазі, що якщо ціни на фінансові ресурси невисокі, а підприємство може забезпечити більш високий рівень віддачі на вкладений капітал, чим платить за кредитні ресурси, то, залучаючи позикові засоби, воно може підвищити рентабельність власного капіталу.

У той же час, якщо засоби підприємства в основному створені за рахунок короткострокових зобов'язань, то його фінансове положення буде нестійким, тому що з капіталами короткострокового використання необхідна постійна оперативна робота, спрямована на контроль за своєчасним їх поверненням і на залучення в оборот на нетривалий час інших капіталів.

Отже, від того, наскільки є оптимальним співвідношення власного і позикового капіталу, багато в чому залежить фінансове становище підприємства. Розробка правильної фінансової стратегії є однією з основних умов ефективної діяльності підприємства.

При аналізі джерел формування майна підприємства повинні бути розглянуті абсолютні і відносні зміни у власних і позикових засобах підприємства.

3.2. Аналіз звіту про фінансові результати підприємства

Звіт про фінансові результати – характеризує доходи, витрати і фінансові результати діяльності підприємства за певний період часу. Мета

складання звіту - визначення величини прибутку або збитків підприємства від основної його діяльності.

Терміни, що використовуються у цьому звіті мають таке значення:

Витрати – зменшення економічних вигод у вигляді вибуття активів або збільшення зобов'язань, які призводять до зменшення власного капіталу (за винятком зменшення капіталу за рахунок його вилучення або розподілу власниками).

Доходи – збільшення економічних вигод у вигляді надходження активів або зменшення зобов'язань, які призводять до зростання власного капіталу (крім зростання капіталу за рахунок внесків власників).

Фінансові результати підприємства формуються в процесі основної, операційної, інвестиційної, фінансової діяльності та надзвичайних подій.

Основна діяльність – операції, пов'язані з виробництвом або реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), що є головною метою створення підприємства і забезпечують основну частку його доходу.

Операційна діяльність – основна діяльність підприємства, а також інші види діяльності, які не є інвестиційною чи фінансовою діяльністю.

Інвестиційна діяльність – придбання і продаж довгострокових активів, а також інших інвестицій, які не є еквівалентами грошових коштів

Фінансова діяльність – діяльність, яка призводить до змін розміру та складу власного і запозиченого капіталу підприємства.

Надзвичайна подія – подія або операція, яка відрізняється від звичайної діяльності підприємства, та не очікується, що вона повторюватиметься періодично або в кожному наступному звітному періоді.

Прибуток – сума, на яку доходи перевищують пов'язані з ними витрати.

Національні стандарти передбачають:

- що у звіті показують економічні категорії затрат, а не їх податковий статус;
- чистий прибуток - це прибуток після вирахування усіх витрат;
- розмежування витрат на прямі виробничі та періодичні;

– з прибутку підприємство виплачує дивіденди, а залишки прибутку реінвестуються.

Звіт про фінансові результати може становити значний інтерес для інвесторів, оскільки відображає результати операційної діяльності підприємства за певний період часу.

При складанні прогнозного плану прибутків та збитків треба врахувати, що прибуток, отриманий від найчастіше здійснюваної діяльності, є найхарактернішим показником доходів у поточній діяльності підприємства. Прибуток від продажу товарів, знятих із виробництва, або одноразово отриманий не має бути врахований при прогнозуванні майбутніх доходів.

3.3. Аналіз звіту про власний капітал

Власний капітал – це активи підприємства, що залишаються після вирахування його зобов'язань перед зовнішніми постачальниками.

Мета складання звіту про власний капітал – це розкриття інформації про зміни в структурі власного капіталу підприємства у звітному періоді.

Власний капітал є основою для початку і продовження господарської діяльності будь-якого підприємства, він є одним із найістотніших і найважливіших показників, оскільки виконує **наступні функції**:

– *довгострокового фінансування господарської діяльності* – знаходиться у розпорядженні підприємства необмежено довго;

– *відповідальності та захисту прав кредиторів* – відображений в балансі підприємства власний капітал є для зовнішніх користувачів мірилом відносин відповідальності на підприємстві, а також захистом кредиторів від втрати капіталу;

– *компенсації понесених збитків* – тимчасові збитки мають погашатись за рахунок власного капіталу;

– **кредитоспроможності** – при наданні кредиту, за інших рівних умов, перевага надається підприємствам з меншою кредиторською заборгованістю та більшим власним капіталом;

– **фінансування ризику** – власний капітал використовується для фінансування ризикованих інвестицій, на що можуть не погодитись кредитори;

– **розподілу доходів і активів** – частки окремих власників у капітал є основою при розподілі фінансового результату та майна при ліквідації підприємства:

– **самостійності та влади** – розмір власного капіталу визначає ступінь незалежності (автономності) та впливу його власників на підприємство.

Власний капітал утворюється двома шляхами:

1. Внесенням власниками підприємства грошей та інших активів.
2. Накопиченням суми прибутку, що залишається на підприємстві.

Сума власного капіталу може збільшуватись внаслідок прибуткової господарської діяльності, а також збільшення вартості активів, непов'язаного із підвищенням заборгованості перед кредиторами (дооцінка (індексація) необоротних активів, переоцінка оборотних активів тощо).

Власний капітал – це власні джерела фінансування підприємства, які без визначення строку повернення внесені його засновниками (учасниками) або залишені ними на підприємстві із чистого прибутку.

1. За формами власний капітал поділяється на:

- a) інвестований (вкладений або сплачений капітал)
- b) прибуток

2. За рівнем відповідальності власний капітал поділяється на:

- a) **статутний капітал**, сума якого визначається в установчих документах і підлягає обов'язковій реєстрації у державному реєстрі господарюючих одиниць
- b) **додатковий капітал (зарєєстрований)** – це додатково вкладений та індексований капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток

Статутний і додатковий капітал виконують різні функції. Так, статутний капітал – це первісне джерело інвестування та формування майна підприємства. На відміну від додаткового, він забезпечує регулювання відносин власності та управління підприємством, його розмір не може бути меншим за встановлену законодавством суму.

Використовуючи дані форми 4 і аналітичної таблиці, можна розрахувати такі показники руху власного капіталу:

1. Коефіцієнт надходження:

$$k_n = \frac{\text{Надійшло}}{\text{Залишок на кінець року (стр.300 ф.4)}}$$

2. Коефіцієнт вибуття:

$$k_e = \frac{\text{Вибуло}}{\text{Залишок на початок року (стр.050 ф.4)}}$$

Дані таблиці показують, що за звітний рік розмір статутного капіталу підприємства не змінився. Для таких складових власного капіталу, як інший додатковий і резервний капітал розрахувати коефіцієнти надходження і вибуття, а також темпи росту неможливо, якщо на початок року ці статті в складі власного капіталу були відсутні.

Аналізуючи власний капітал, необхідно звернути увагу на співвідношення коефіцієнтів надходження і вибуття. Якщо значення коефіцієнтів надходження перевищують значення коефіцієнтів вибуття, на підприємстві йде процес нагромадження власного капіталу, і навпаки.

3.4. Аналіз звіту про рух грошових коштів

Рух грошових коштів – надходження і вибуття грошових коштів та їх еквівалентів в процесі господарської діяльності відображається у звіті про рух грошових коштів підприємства.

Метою звіту про рух грошових коштів є подання інформації про суму чистого надходження або чистого видатку грошової маси підприємства за рік в розрізі операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Грошовий оборот кожного суб'єкта господарювання пов'язаний з наступними фактами підприємницької діяльності:

- забезпечення процесу підприємницької діяльності (закупівля товарів, сировини, матеріалів, комплектуючих виробів, виплата заробітної плати тощо);
- реалізація товарів, продукції, робіт, послуг, тобто відшкодування витрат і формування доходів;
- сплата податків, обов'язкових відрахувань і зборів;
- отримання і погашення кредитів і сплата відсотків за кредит кредитним установам.

Під терміном грошові кошти розуміють як готівку, так грошові еквіваленти (цінні папери) Звіт містить грошові кошти трьох джерел для будь-якого підприємства:

- грошові кошти від операційної діяльності;
- грошові кошти від інвестиційної діяльності;
- грошові кошти від фінансової діяльності.

Грошові кошти від операційної діяльності – це кошти, отримані внаслідок проведення ділових операцій, вони є значною частиною прибутку підприємства.

Операційна діяльність – головне джерело грошових коштів де знаходження грошей здійснюється за рахунок продажу продукції, використання - оплата матеріалів, заробітна платня та ін.

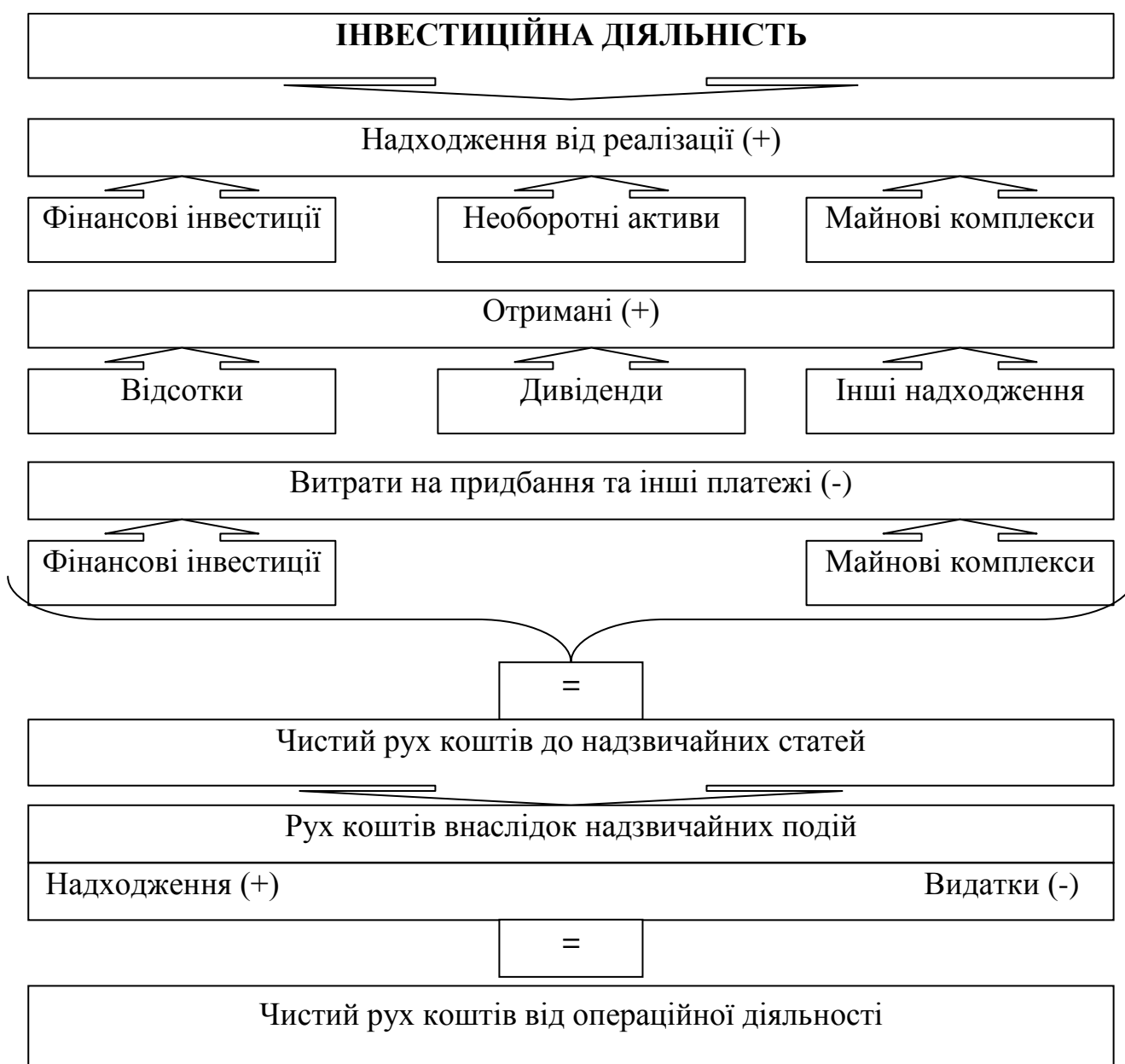
АЛГОРИТМ РОЗРАХУНКУ РУХУ ГРОШОВИХ КОШТІВ ВІД ОПЕРАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

ОПЕРАЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ		
Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування		
Амортизація необоротних активів (+)		
Зміна суми забезпечень		
Збільшення (+)	=	Зменшення (-)
Фінансовий результат від нереалізованих курсових різниць		
Збиток (+)	=	Прибуток (-)
Фінансовий результат від не операційної діяльності		
Збиток (+)	=	Прибуток (-)
Витрати на сплату відсотків (+)		
=		
Прибуток (збиток) від операційної діяльності до змін в чистих оборотних активах		
Зміна оборотних активів		
Зменшення (-)	=	Збільшення (+)
Зміна витрат майбутніх періодів		
Зменшення (-)	=	Збільшення (+)
Зміна поточних зобов'язань		
Збільшення (+)	=	Зменшення (-)
Зміна доходів майбутніх періодів		
Збільшення (+)	=	Зменшення (-)
=		
Грошові кошти від операційної діяльності		
-		
Сплачені відсотки		
-		
Сплачені податки на прибуток		
=		
<u>Чистий рух коштів до надзвичайних статей</u>		
Рух коштів внаслідок надзвичайних подій		
Надходження (+)	=	Видаток (-)
=		
Чистий рух коштів від операційної діяльності		

Інвестиційна діяльність – придбання та реалізація тих виробничих активів а також тих фінансових інвестицій які не є складовою частиною еквівалентів грошових коштів. **Вона складається з:**

- інвестицій у матеріальні активи (будівлі, земля та обладнання);
- інвестицій у фінансові активи(акції, кредитні цінні папери, що їх випускає саме підприємство). Будь-яке придбання таких активів зменшує, а будь який продаж збільшує грошовий потік підприємства.

АЛГОРИТМ РОЗРАХУНКУ РУХУ ГРОШОВИХ КОШТІВ ВІД ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

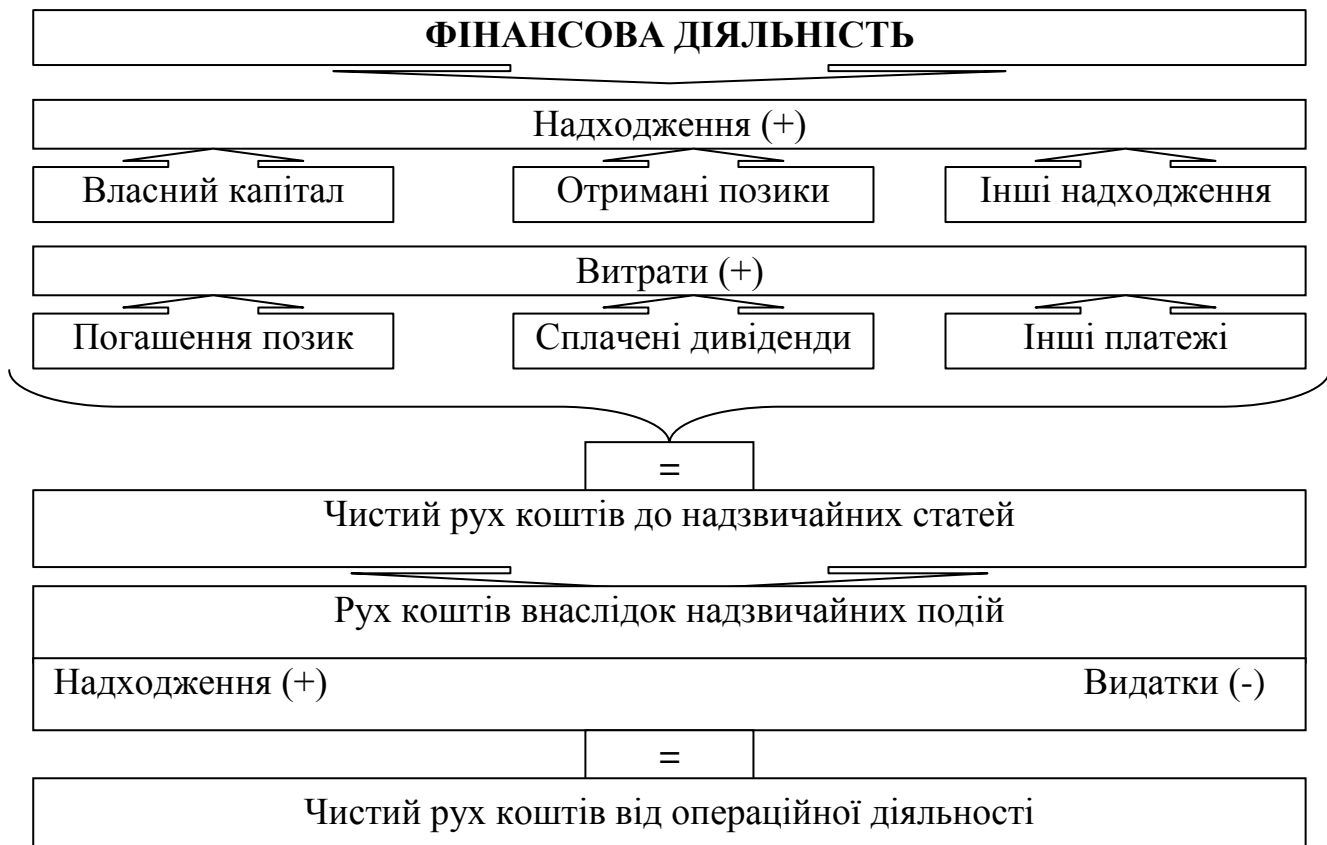


Фінансова діяльність охоплює зміну і структуру джерел фінансування власного та позикового капіталу за рахунок:

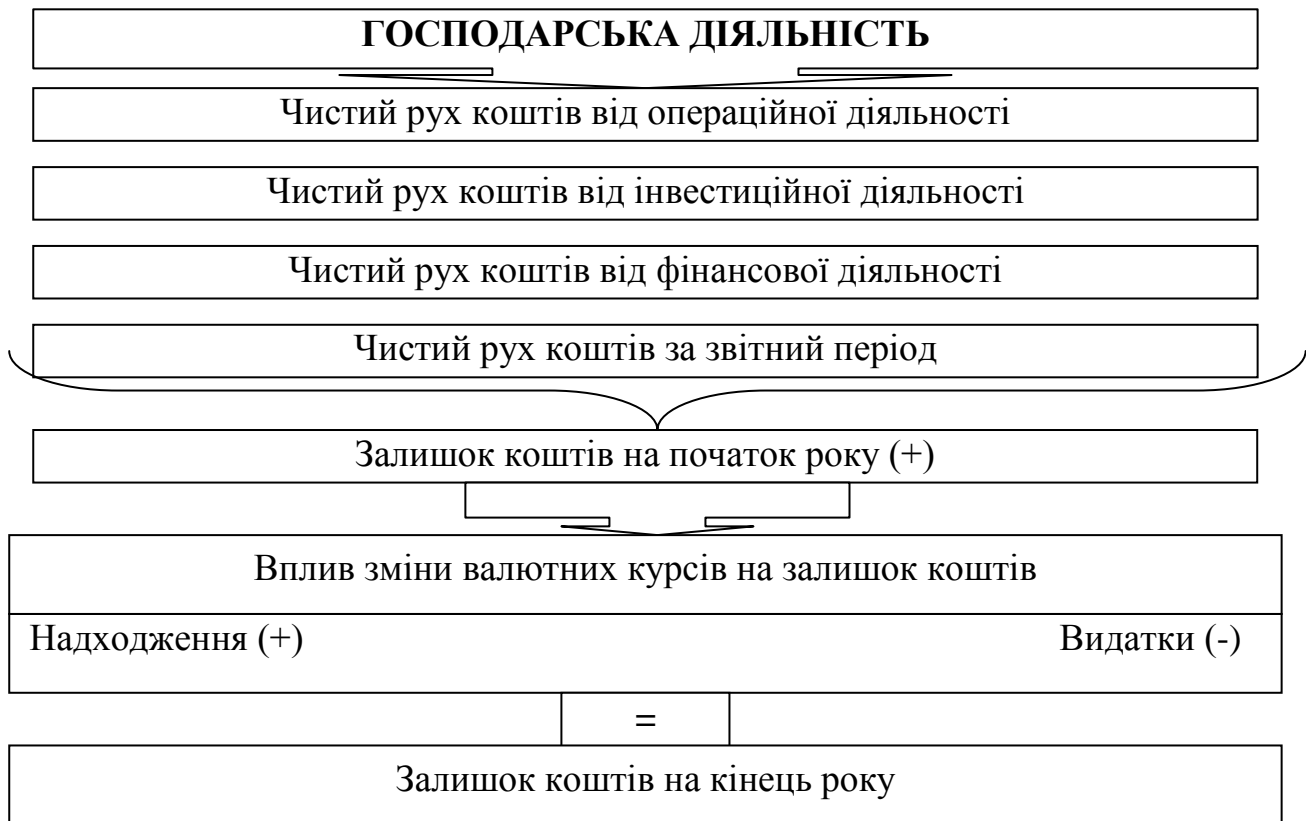
- 1) продажу нових, щойно емітованих акцій інвесторам;
- 2) виплату дивідендів інвесторам;
- 3) продаж кредитних цінних паперів та виплата на них;
- 4) отримання і виплата кредитних зобов'язань.

Якщо продаж нових акцій та боргових цінних паперів збільшує грошовий потік підприємства до виплата дивідендів та будь-яких кредитних зобов'язань зменшує грошовий потік.

АЛГОРИТМ РОЗРАХУНКУ РУХУ ГРОШОВИХ КОШТІВ ВІД ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ



АЛГОРИТМ РОЗРАХУНКУ РУХУ ГРОШОВИХ КОШТІВ ПІДПРИЄМСТВА



Для підготовки звіту про рух грошових коштів необхідні дані балансу підприємства та звіту про прибутки.

Між усіма видами фінансових звітів існує тісний взаємозв'язок.

Будь-які управлінські рішення впливають як на величину отриманого прибутку (чи збитків), так і на зміну активів та пасивів підприємства, особливо - оборотного капіталу, грошових коштів, дебіторської заборгованості, товарно-матеріальних запасів і поточних виплат. Усі ці зміни відображають у звіті про рух грошових коштів. У підприємства можуть бути випадки, коли є чистий прибуток, але немає грошей на рахунку.

Можливі проблеми з готівкою у разі отримання чистого прибутку

Щоб уникнути проблем із грошовими коштами	Ви повинні
Товар проданий, гроші не надійшли	Контролювати дебіторську заборгованість
Купили багато сировини, використали мало у виробництві	Оцінити зміни рівня запасів сировини і готової продукції
Ви зробили великі платежі (орендна плата наперед, інвестиції, дивіденди)	Контролювати використання, грошових коштів

Зміст звіту може суттєво відрізнятись для різних підприємств з урахуванням необхідності відображення особливостей цих підприємств. Користь звіту в тому, що він відображає динаміку зміни фінансових показників підприємства як результат прийняття управлінських рішень.

Контрольні запитання

1. У чому полягає головна мета і призначення фінансової звітності підприємства?
2. Поясніть різницю між горизонтальним і вертикальним аналізом фінансових звітів. Які завдання досягаються при застосуванні вказаних методів аналізу?
3. Чим пояснюється необхідність групування фінансових показників за певними ознаками?
4. Чи існують відмінності у застосуванні середніх величин у фінансовому аналізі і статистиці?
5. Які основні умови і обмеження застосування методу порівняння в процесі аналізу фінансових звітів підприємства?
6. Чи є суттєва різниця між відносними величинами і коефіцієнтами? Яке поняття є більш широким?
7. Наведіть приклади застосування показників динаміки у фінансовому менеджменті.

8. У чому Ви бачите специфіку балансового методу аналізу звітності порівняно з іншими методами фінансового менеджменту?
9. Чим пояснюється рівність активу і пасиву балансу?
10. Поясніть економічний зміст показників чистих активів, поточних зобов'язань та власного капіталу. Як вони пов'язані між собою?

Вправи для самостійної роботи

Задача 3.1.

Використовуючи дані балансу ВАТ «Будівельна компанія» (Додаток А) провести трендовий та структурний аналіз статей балансу за період 2006-2008 рр., структуру активів та пасивів і зробити відповідні висновки.

Задача 3.2.

На підставі балансу та звіту про фінансові результати ВАТ «Будівельна компанія» (Додаток А, Б) проаналізувати динаміку валової та операційної рентабельності, рентабельності виробництва, реалізації, оборотних, чистих активів, активів (ROA), власного капіталу (ROE), інвестицій (ROI) порівняти із середньогалузевими на поточну дату і навести заходи щодо збільшення показників прибутковості.

Задача 3.3.

На підставі балансу та звіту про фінансові результати ВАТ «Будівельна компанія» (Додаток А, Б) розрахувати показники ліквідності та фінансової стійкості, проаналізувати їх динаміку, порівняти із середньогалузевими і розробити заходи щодо поліпшення фінансового стану компанії.

Задача 3.4.

Дебіторська заборгованість торгівельної компанії «Астра» зменшилась на 200 тис. грн. і на кінець 2008 року становила 1500 тис. грн.

Скільки грошей у звітному році отримала компанія, якщо на безнадійні борги не списувалася дебіторська заборгованість, компанія продавала свою продукцію в кредит, а виручка від реалізації становила 52000 тис. грн., що на 15% більше ніж торік.

Також проаналізувати оборотність дебіторської заборгованості і визначити вплив прискорення оборотності дебіторської заборгованості на величину виручку в поточному році.

Тести для самоконтролю

1 Показники динаміки застосовуються:

- a) Для порівняння звітних і планових показників
- b) Для факторного аналізу зміни результативних показників
- c) Для аналізу зміни показників у часі
- d) Для прогнозування показників

2 Баланс підприємства містить

- a) Показники діяльності підприємства за період
- b) Склад і структуру ресурсів підприємства на певний момент часу
- c) Середні за період показники що характеризують активи і пасиви підприємства
- d) Усі відповіді невірні

3 Оберіть елементи, які на вашу думку відносяться до власного капіталу:

- a) Амортизаційний фонд
- b) Статутний фонд
- c) Пайовий капітал
- d) Резервний капітал
- e) Акціонерний капітал
- f) Додатковий капітал
- g) Нерозподілений прибуток

- h) Валовий прибуток
- i) Чистий прибуток

4 Метою складання звіту про рух грошовий коштів є

- a) Подання інформації про поточні зобов'язання підприємства
- b) Упорядкування відомостей про збільшення (зменшення) грошової маси підприємства
- c) Виявлення грошових резервів підприємства для забезпечення операційної діяльності.

5 Активи підприємства визначаються як

- a) Вартість майна що використовується і зберігається підприємством
- b) Ресурси, що належать підприємству і можуть бути оцінені
- c) Ресурси підприємства, що мають вартість та приносять економічні вигоди і використовуються протягом довгострокового періоду.

6 Оберіть вірні твердження

- a) У пасиві балансу ресурси підприємства розміщені за наявністю та розміщенням
- b) У активі балансу ресурси підприємства розміщені за джерелами формування і напрямками використання
- c) Чисті активи підприємства – це різниця між активом та пасивом балансу
- d) Чисті активи підприємства близькі за значенням до величини власного капіталу

7 До високоліквідних активів підприємства відносяться:

- a) Дебіторська заборгованість
- b) Виробничі запаси
- c) Грошові кошти та цінні папери
- d) Необоротні активи

8 Оберіть вірні на Вашу думку твердження:

- a) Зростання дебіторської заборгованості свідчить про зростання обсягу продажів і є позитивною тенденцією для підприємства
- b) Зростання запасів є негативним явищем, оскільки збільшуються витрати на їх зберігання
- c) У разі зростання дебіторської заборгованості підприємству необхідно збільшувати кредиторську

9 Модель Дюпона побудована з урахуванням

- a) Методів факторного аналізу
- b) Аналізу за допомогою визначення фінансових коефіцієнтів
- c) Трендового аналізу
- d) Вертикального аналізу балансу підприємства

10 Збільшення ділової активності за незмінності інших умов приводить:

- a) До погіршення фінансових результатів
- b) До зростання витрат
- c) До зростання прибутку

Література

1. Бочаров В. В. Финансовый анализ. Краткий курс. 2-е изд. - СПб.: Питер, 2009. - 240 с.
2. Галицкая С.В. Финансовый менеджмент. Финансовый анализ. Финансы предприятий. – М.: Эксмо, 2008. - 656 с.
3. Жарылгасова Б.Т., Суглобов А.Е. Анализ финансовой отчетности. – М.: КноРус, 2008. - 304 с.
4. Ендовицкий Д.А., Бочарова И.В. Анализ и оценка кредитоспособности заемщика. – М.: КноРус, 2008. - 264 с.
5. Сиднева В.П. Международные стандарты финансовой отчетности. – М.:

- КноРус, 2009. - 216 с.
6. Донцова Л. В., Никифорова Н. А. Анализ финансовой отчетности. – М.: Дело и Сервис, 2008. - 368 с.
 7. Пожидаева Т.А. Анализ финансовой отчетности. – М.: КноРус, 2008. - 320 с.
 8. Кононенко О., Маханько О. Анализ финансовой отчетности. – Харьков: ИД «Фактор», 2006. – 200 с.
 9. Ковалев В.В., Ковалев Вит. В. Финансовая отчетность. Анализ финансовой отчетности (основы балансоведения). – М.: Проспект, 2006. - 432 с.
 10. Чебанова Н.В., Чупир Т.Я., Василенко Ю.А. Фінансова звітність підприємств. Навч. посібник. – Харків: ВД «Фактор», 2006. – 444 с.

ТЕМА 4.

ВИЗНАЧЕННЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ ТА ЇЇ ВИКОРИСТАННЯ У ФІНАНСОВИХ РОЗРАХУНКАХ

4.1. Необхідність і сутність визначення вартості грошей у часі

Вартість грошей – кількість товарів і послуг, які можна обміняти на одиницю грошей; купівельна спроможність одиниці грошей; величина, обернена до рівня цін.

У відповідності до концепції вартості грошей в часі певна сума грошей в різні періоди часу має різну вартість: ця вартість в теперішній час завжди є вищою, ніж в майбутньому. Зміну часової вартості грошей можна пояснити знеціненням грошей внаслідок дії інфляційних та інших факторів.

Розглядаючи реальну вартість грошей, підприємці повинні брати до уваги не тільки руйнівні дії інфляції, а також і здатність інвестування. Багато підприємств мають декілька варіантів вкладення грошей, їх мета – обрати з цих варіантів найбільш прибутковий.

Основними причинами втрачання вартості грошей є:

1. Інфляція – пов'язана із загальним підвищенням цін у країні. Коли зростають ціни, падає вартість грошової одиниці. Враховуючи те, що в майбутньому ціни зростатимуть, вартість грошової одиниці в наступні роки буде ще нижчою, ніж в попередні.

2. Ризик або невпевненість у майбутньому – також зменшує вартість грошей. Через невпевненість у майбутньому ризик з часом зростає. Більшість підприємців прагнуть уникнути ризику, тому вище цінують гроші, які є сьогодні, ніж ті, що мають надійти в майбутньому. Суб'єкти підприємницької діяльності, які погоджуються віддати свої наявні гроші сьогодні в обмін на їх більшу кількість у майбутньому, прагнуть отримати компенсацію у вигляді певної винагороди за цей ризик.

Всі суб'єкти господарювання *віддають перевагу наявним грошам*, у порівнянні з майбутніми з метою підвищення ліквідності. Якщо ж підприємець інвестує ці гроші, сподіваючись на отримання доходів у майбутньому, то цей обмін можливий за умов, що такі доходи будуть достатньо високими. Це необхідно, щоб виправдати ризик, на який погоджується інвестор, оскільки він сподівається на високу винагороду як компенсацію за втрату ліквідності.

Із вищевикладеного можна зробити наступні висновки:

- сьогодні гроші дорожчі, ніж завтра;
- гроші втрачають свою вартість через інфляцію, ризик, схильність до ліквідності.

Залежно від змісту і характеру завдань, що вирішуються, визначається майбутня або поточна вартість грошей.

Визначення *майбутньої вартості грошей* зводиться до розрахунку суми, що буде отримана вкладником у майбутньому з урахуванням величини внеску, норми доходності та періоду вкладення.

Розрахунок *поточної вартості грошей* дозволяє вирішити протилежне завдання – отримати величину теперішньої вартості майбутніх надходжень з урахуванням терміну їх отримання та відповідного ризику.

Таким чином, в умовах необхідності вибору об'єктів інвестування з урахуванням ризику та доходності вкладень, гроші набувають такої властивості, як **часова вартість**.

Визначення часової вартості грошей дозволяє обґрунтувати вибір варіантів їх вкладення і через це є одним з найбільш розповсюджених інструментів фінансового менеджменту.

4.2. Визначення майбутньої вартості грошей

Визначення майбутньої вартості грошей передбачає *врахування їх доходності*: відмовляючись від поточного споживання, вкладник прагне протягом певного періоду отримати доход, що як правило вимірюється нормою

(ставкою) доходності. Таким чином, вкладена у певний момент сума збільшиться у майбутньому на величину доходу інвестора.

Процес збільшення вартості грошей у часі отримав назву **компаундинг** (або нарощення). Майбутня вартість вкладених коштів залежить не лише від часового періоду та доходності, а й від системи нарахування відсотків.

У разі нарахування *простих відсотків* базою для визначення майбутньої вартості є величина внеску.

Виходячи з того, що рівень доходності, розмір внеску та період вкладення коштів залежать від конкретних умов, необхідно сформулювати загальне співвідношення для визначення майбутньої вартості грошей з використанням простих відсотків:

$$FV_n = PV \times (1 + n \times i), \quad (4.1)$$

$$FV_n = PV \times K_n(ip), \quad (4.2)$$

де: FV_n – майбутня вартість грошей станом на кінець періоду n ;

$K_n(ip)$ – коефіцієнт нарощення для простих відсотків;

PV – поточна вартість внеску;

n – порядковий номер року;

i – норма доходності, частка одиниці.

Наведене співвідношення дозволяє розрахувати майбутню вартість внеску станом на кінець періоду n .

Нарахування простих відсотків відноситься до найпростіших способів визначення майбутньої вартості грошей, але на практиці найчастіше застосовується нарахування *складних відсотків*.

Різниця між складними та простими відсотками полягає у тому, що *визначення складних відсотків* передбачає нарахування відсотків на відсотки, тобто базою нарахування є не сума внеску, а величина внеску попереднього року з урахуванням відсотків. Це відповідає ситуації, коли доход від внеску

попереднього року ре інвестується, тобто йде на збільшення початкового внеску, що приводить до постійного зростання бази нарахування відсотків.

Оскільки доходність, розмір внеску та період нарахування відсотків є змінними величинами, необхідно навести загальне співвідношення для визначення майбутньої вартості грошей з використанням складних відсотків:

$$FVn = PV \times (1 + i)^n, \quad (4.3)$$

$$FVn = PV \times K_n(ск), \quad (4.4)$$

де: FV_n – майбутня вартість грошей станом на кінець періоду n ;

$K_n(ск)$ – коефіцієнт нарощення для складних відсотків;

PV – поточна вартість внеску;

n – порядковий номер року;

i – норма доходності, частка одиниці.

У деяких випадках виникає потреба визначення майбутньої вартості грошей з урахуванням інфляції. При цьому для коригування величини вартості застосовується показник прогнозного рівня інфляції (I), а співвідношення для розрахунку вартості набуває вигляду:

$$FVn = PV \times (1 + i)^n \times (1 + I_{пр})^n \quad (4.5)$$

Визначення майбутньої вартості грошей для різних періодів часу

У більшості випадків при визначенні вартості грошей періодом нарахування відсотків вважається рік, але в той же час виникають ситуації, коли необхідно порівняти різні варіанти нарахування відсотків. При цьому формула для визначення майбутньої вартості грошей шляхом нарахування складних відсотків **набуває вигляду:**

$$FVn = PV \times (1 + i/m)^{n \times m} \quad (4.6)$$

де: m – річна кількість нарахування відсотків, разів.

Практика показує, що величина майбутньої вартості внеску зростає із зростанням періодичності нарахування відсотків. Щоб переконатися у цьому необхідно порівняти різні варіанти визначення вартості внеску.

4.3. Визначення поточної (теперішньої) вартості грошей

Крім майбутньої, гроші характеризуються поточною, або теперішньою вартістю. Визначення теперішньої вартості грошей дозволяє відповісти на питання: Скільки коштів необхідно вкласти інвестору для отримання у певної суми у майбутньому?

За своїм змістом це завдання є протилежним тому, що вирішується при визначенні майбутньої вартості грошей. Тобто можна вважати, що майбутня і поточна вартість грошей є величинами, що характеризуються зворотною залежністю.

$$FV_n = \frac{1}{PV_n} \quad (4.7)$$

Визначення поточної вартості майбутніх грошових надходжень є досить розповсюдженим інструментом аналізу ефективності інвестиційних проектів, що пояснюється необхідністю визначення поточної вартості різночасових грошових потоків, отримання яких очікується у майбутньому. Процес визначення такої вартості отримав назву **дисконтування**.

Необхідність дисконтування майбутніх грошових потоків підприємства обумовлена зниженням їх величини у майбутньому через знецінення вартості грошей та ризику діяльності підприємства.

Теперішня вартість грошей може також визначатися виходячи з простої або складної схеми нарахування відсотків.

Враховуючи залежність між функціями компаундингу і дисконтування, наведемо формулу для визначення поточної вартості грошей з використанням простих відсотків:

$$PV = FVn \times \frac{1}{(1 + n \times i)^n}, \quad (4.8)$$

$$PV = FVn \times Kd(np), \quad (4.9)$$

де: $FV n$ – майбутня вартість грошей станом на кінець періоду n ;

$Kd (np)$ – коефіцієнт дисконтування для простих відсотків, частка одиниці;

PV – поточна вартість внеску;

n – порядковий номер року;

i – ставка дисконтування, частка одиниці.

При врахуванні інфляції, як i у випадку з майбутньою вартістю, результат коригується шляхом врахування її прогнозованого рівня (I).

$$PV = FVn \times \frac{1}{(1 + I_{np})^n \times (1 + i)^n} \quad (4.10)$$

Дисконтування з використанням складних відсотків є досить розповсюдженим способом визначення поточної вартості грошей, що використовується не лише у фінансовому менеджменті а й у інвестиційному проектуванні та при визначенні вартості бізнесу.

При цьому вирішується декілька важливих завдань:

а) визначається теперішня вартість грошей за умов одержання доходу що очікується інвестором протягом визначеного періоду часу;

б) величина грошових потоків різних періодів визначається з урахуванням їх вартості на момент здійснення інвестицій.

У випадку необхідності вирішення першого з означених завдань поточна вартість грошей визначається так як і у попередньому випадку. Відмінність полягає лише у схемі нарахування відсотків.

Співвідношення для визначення поточної вартості грошей за умов нарахування складних відсотків має вигляд:

$$PV = FVn \times \frac{1}{(1+i)^n} \quad (4.11)$$

$$PV = FVn \times Kd(ск) \quad (4.12)$$

де: $FV n$ – майбутня вартість грошей станом на кінець періоду n ;

$Kd(ск)$ – коефіцієнт дисконтування для складних відсотків, частка одиниці;

PV – поточна вартість внеску;

n – порядковий номер року;

i – ставка дисконтування, частка одиниці.

Крім суто фінансових розрахунків теперішньої вартості грошових внесків дисконтування широко застосовується у проектному аналізі для визначення сукупної теперішньої вартості грошових надходжень, що очікуються від проекту протягом заздалегідь визначеного періоду. Це необхідно для забезпечення коректного співставлення інвестицій та грошових надходжень від проекту. При цьому необхідно враховувати особливості визначення поточної вартості банківського внеску та інвестицій у реалізацію проекту. Доход від депозиту вкладник у більшості випадків отримує по закінченні терміну відповідної угоди у кінці періоду, тоді як інвестиційний проект генерує грошові потоки багаторазово протягом періоду дії проекту.

У проектному аналізі величина інвестицій порівнюється з сукупною теперішньою вартістю грошових потоків, що дозволяє врахувати пов'язані з проектом ризики і визначити його ефективність. З урахуванням необхідності

визначення вказаного показника, наведене раніше співвідношення **можна** записати таким чином:

$$\sum_{t=1}^n DCF_t = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{1+i^t} \quad (4.13)$$

де: $\sum DCF_t$ – сукупна теперішня вартість грошових потоків за період реалізації проекту;

CF – майбутня вартість грошового потоку за період t ;

t – порядковий номер року;

i – ставка дисконту, частка одиниці.

Дисконтування приводить до суттєвого зменшення величини грошових потоків від проекту, що пов'язано з урахуванням ризику його реалізації.

4.4. Визначення вартості анuitетів

Ануїтети – це внески або надходження коштів рівними частинами через рівні проміжки часу.

Визначення вартості грошей, що надходять або вкладаються рівномірно, можна здійснювати і за допомогою вже розглянутих раніше співвідношень, але врахування природи анuitетів дозволяє значно спростити необхідні розрахунки.

Розрахунок майбутньої вартості анuitету дозволяє визначити розмір коштів, що отримає суб'єкт господарювання, якщо буде вкласти певну суму наприкінці або на початку року, протягом обмеженого періоду. При цьому сума внеску лишається незмінною.

Для того щоб відповісти на питання скільки отримає суб'єкт господарювання наприкінці останнього року, існує декілька способів:

1) Застосувати наведені раніше співвідношення для визначення майбутньої вартості кожного періодичного внеску, а потім скласти отримані результати.

2) Визначити майбутню вартість ануїтету користуючись виразами, які наведено нижче.

$$FV_A^{KP} = R \times \frac{(1+i)^n - 1}{i}, \quad (4.14)$$

$$FV_A^{KP} = R \times K_A^H \times (1+i), \quad (4.15)$$

де V_A^{KP} – майбутня вартість ануїтету за умов здійснення внесків у кінці року;

R – розмір періодичного внеску;

i – ставка дисконту, частка одиниці;

K_A^H – коефіцієнт нарощення вартості ануїтету за умов здійснення внесків у кінці року;

n – номер останнього року періоду.

У переважній більшості випадків внески здійснюються у кінці періоду, але інколи виникає необхідність розрахувати майбутню вартість ануїтету за умов здійснення внесків на початку періоду. У такому разі користуються наведеною нижче формулою:

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

$$FV_A^{PP} = R \times K_A^H \times (1+i),$$

де FV_A^{PP} – майбутня вартість ануїтету за умов здійснення внесків на початку року.

Внесення коштів на початку року збільшує величину вартості майбутніх доходів вкладника, оскільки кошти більше часу перебувають на депозиті.

Розрахунок теперішньої вартості ануїтету дає змогу визначити сукупну поточну вартість майбутніх надходжень, якщо вони генеруються через рівні проміжки часу і при цьому лишаються незмінними.

Величина теперішньої вартості ануїтету може бути визначена шляхом складання сум за кожен окремий період, Але зазвичай вона розраховується за допомогою наведених нижче співвідношень залежно від того наприкінці чи на початку року надходять кошти.

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

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

де FV_A^{KP} , FV_A^{PP} – майбутня вартість ануїтету за умов здійснення внесків відповідно у кінці та на початку року.

Розглянуті співвідношення для визначення майбутньої та теперішньої вартості грошей значно полегшують розрахунки. Однак, ще більша ефективність досягається при застосуванні фінансових таблиць, де коефіцієнти нарощення та дисконтування визначені в залежності від періодів нарахування та розміру відсотків. Найчастіше використовуються таблиці де періодом вважається рік, а коефіцієнти вартості ануїтетів визначені на умовах вкладення та надходження коштів у кінці кожного року періоду. Однак зустрічаються і детальні таблиці, що дозволяють враховувати різні періоди, а також умови і схеми нарахування відсотків. Як правило, періоди розташовані вертикально, а відсоткові ставки – горизонтально, що спрощує пошук необхідних значень коефіцієнтів.

Контрольні запитання

1. Чим пояснюється необхідність визначення майбутньої та теперішньої вартості грошей в процесі здійснення фінансових розрахунків?
2. Які фактори впливають на зміну вартості грошей у часі?

3. У чому полягає різниця між нарахуванням простих і складних відсотків?
4. Чому застосування різних схем нарахування відсотків дає різні результати?
5. З яких причин нарахування складних відсотків набуло більшого розповсюдження?
6. Чим на Вашу думку пояснюється широке практичне застосування методів визначення вартості грошей у банківській сфері?
7. У чому полягає сутність компаундингу і в процесі вирішення яких практичних завдань застосовується цей метод?
8. Яким чином впливає на майбутню вартість грошей збільшення періодів нарахування відсотків (за інших рівних умов)?
9. Як пов'язані між собою компаундинг та дисконтування?
10. Чим пояснюється широке застосування дисконтування в процесі визначення ефективності інвестиційних проектів?

Вправи для самостійної роботи

Задача 4.1.

Позика на ремонт квартири і придбання відповідних матеріалів у сумі 52 тис. грн. отримана на строк 18 місяців при річній ставці 16%. Визначити відсотки за користування боргом та загальну суму, яку повинен сплати боржник банку.

Яку суму за користування боргом сплатить боржник, якщо він достроково погасить борг шляхом збільшення тіла кредиту на 30% щомісячно? Як зміниться множник нарощення та сума нагромадження боргу, якщо банк збільшить річну ставку на 3% за останні 6 місяців?

Задача 4.2.

Батько 9-річного сина вирішив оформити депозитний рахунок до його 18-річчя. Очікувана сума грошей становить 120 тис. грн., річна відсоткова ставка –

16 %, нарахування відсотків відбувається в кінці кожного місяця. Батько планує кожний квартал поповнювати рахунок додатково на 2 тис. грн. Скільки батько повинен внести для отримання очікуваної суми?

Задача 4.3.

Власник приватного підприємства «Схід» має намір зробити вклад у сумі 15 тис. грн. на 9 місяців.

Йому запропоновані наступні умови депозитів:

а) Класичний - ставка 15 % річних, щомісячне нарахування відсотків та виплата в кінці періоду;

б) Класичний накопичувальний – ставка 14 % річних з капіталізацією відсотків, щомісячне нарахування відсотків та виплата в кінці періоду;

в) Класичний 2 ставка 16,5 % річних – щоквартальне нарахування відсотків та виплата в кінці періоду.

Який із запропонованих варіантів вкладення грошей є найвигіднішим для власника приватного підприємства?

Тести для самоконтролю

1 Процес визначення майбутньої вартості грошей має назву:

- a) Дисконтування
- b) Компаундинг
- c) Прогнозування

2 У майбутньому порівняно з теперішнім станом:

- a) Номінальна вартість грошей збільшується
- b) Реальна вартість грошей зростає
- c) Реальна вартість грошей зменшується
- d) Номінальна вартість грошей зменшується

3 Ефект нарахування відсотків на відсотки досягається у разі:

- a) Нарахування простих відсотків
- b) Нарахування складних відсотків
- c) Визначення вартості ануїтету

4 Майбутня вартість 1000 грошових одиниць при доходності 20 % у кінці четвертого року становитиме:

- a) У разі нарахування простих відсотків – 2100
- b) У разі нарахування складних відсотків – 2073,6
- c) У разі нарахування простих відсотків – 1800
- d) У разі нарахування складних відсотків – 2374,5

5 Оберіть співвідношення для визначення коефіцієнта нарощення для нарахування простих відсотків:

- a) $K_n(np) = (1 + n)^t$
- b) $K_n(np) = (1 + n \times i)^t$
- c) $K_n(np) = (1 + i)^n$

6 Здійснення дисконтування приводить до:

- a) Визначення теперішньої вартості майбутніх грошових надходжень
- b) Визначення майбутньої вартості грошових внесків
- c) Визначення найбільш оптимального варіанту вкладення коштів

7 Теперішня вартість певної суми грошей, що визначена із застосуванням простих відсотків:

- a) Менше ніж результат отриманий шляхом нарахування складних відсотків
- b) Більше ніж теперішня вартість розрахована із застосуванням складних відсотків
- c) Дорівнює величині теперішньої вартості що визначена із застосуванням складних відсотків

8 Для отримання 1000 грошових одиниць що у кінці п'ятого року при ставці дисконтування 20 % необхідно вкласти:

- a) У разі нарахування простих відсотків – 500
- b) У разі нарахування складних відсотків – 386,1
- c) У разі нарахування простих відсотків – 600
- d) У разі нарахування складних відсотків – 401,9

9 Оберіть співвідношення для визначення теперішньої вартості у разі нарахування складних відсотків:

a) $PV = \frac{1}{(1+i)^n}$

b) $PV = FVn \times \frac{1}{(1+i)^n}$

c) $PV = FVn \times \frac{1}{(1+n \times i)^n}$

10 Оберіть вірні твердження:

- a) Періодичний внесок при визначенні майбутньої вартості ануїтету вважається змінною величиною
- b) Періодичний внесок при визначенні майбутньої вартості ануїтету вважається незмінним
- c) Майбутня вартість ануїтету розрахованого виходячи з внесків у кінці року перевищує вартість ануїтету визначеного на умовах внесення коштів на початку року
- d) Майбутня вартість ануїтету розрахованого виходячи з внесків у кінці року менше вартості ануїтету визначеного на умовах внесення коштів на початку року

Література

1. Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия. – К.:Ника-Центр, 2006. – 711 с.
2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 1341 с.
3. Роберт С. Хиггинс. Финансовый анализ. Инструменты для принятия бизнес-решений /Analysis for Financial Management. – М.: Вильямс, 2007. - 464 с.
4. Сафонова Т. Ю. Рынок производных финансовых инструментов. – М.: Феникс, 2008. - 464 с.
5. Виленский П.Л., Лившиц В. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика. 4-е изд. – М.: Дело, 2008. – 1104 с.
6. Воронцовский А. В. Методы обоснования инвестиционных проектов в условиях определенности. - СПб: ИД Санкт-Петербургского государственного университета, ОЦЭиМ, 2004. - 184 с.
7. Джеймс С. Ванхорн, Джон М. Вахович мл. Основы финансового менеджмента, 12-е изд. / Fundamentals of Financial Management, 12th Edition James C. Van Horne, John M Wachowicz Jr. - М.: Издательский дом «Вильямс», 2008.— 1232 стр., с ил.
8. Finding money: the small business guide to financing / Kate Lister, Tom Harnish. – John Wiley&Sond, Inc., 1995. – 246 p.

ТЕМА 5.

УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ НА ПІДПРИЄМСТВ

5.1. Поняття грошового потоку та його значення для фінансової діяльності підприємства

Найбільш важливі фінансові показники діяльності підприємства це:

Прибуток – різниця між звітними доходами від реалізації товарів, робіт, послуг і нарахованими витратами на реалізовану продукцію.

Виручка – звітний дохід від реалізації товарів, робіт, послуг за певний період, який враховує як грошові так і не грошові форми доходу.

Потік грошових коштів – надходження і вибуття грошових коштів в процесі здійснення господарської діяльності підприємства

Сукупність цих трьох показників і тенденцій їх зміни характеризує ефективність роботи підприємства і його головні проблеми.

Основні відмінності цих понять:

– прибуток відображає облікові грошові і не грошові доходи протягом певного часу, що не співпадає з реальним надходженням грошових коштів;

– прибуток визнається після здійснення продажу, а не після надходження грошових коштів;

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

– грошовий потік враховує рух грошових коштів, які не враховуються при розрахунку прибутку: амортизацію, капітальні витрати, податки, штрафи, боргові виплати і чисту суму боргу, позикові і авансовані кошти.

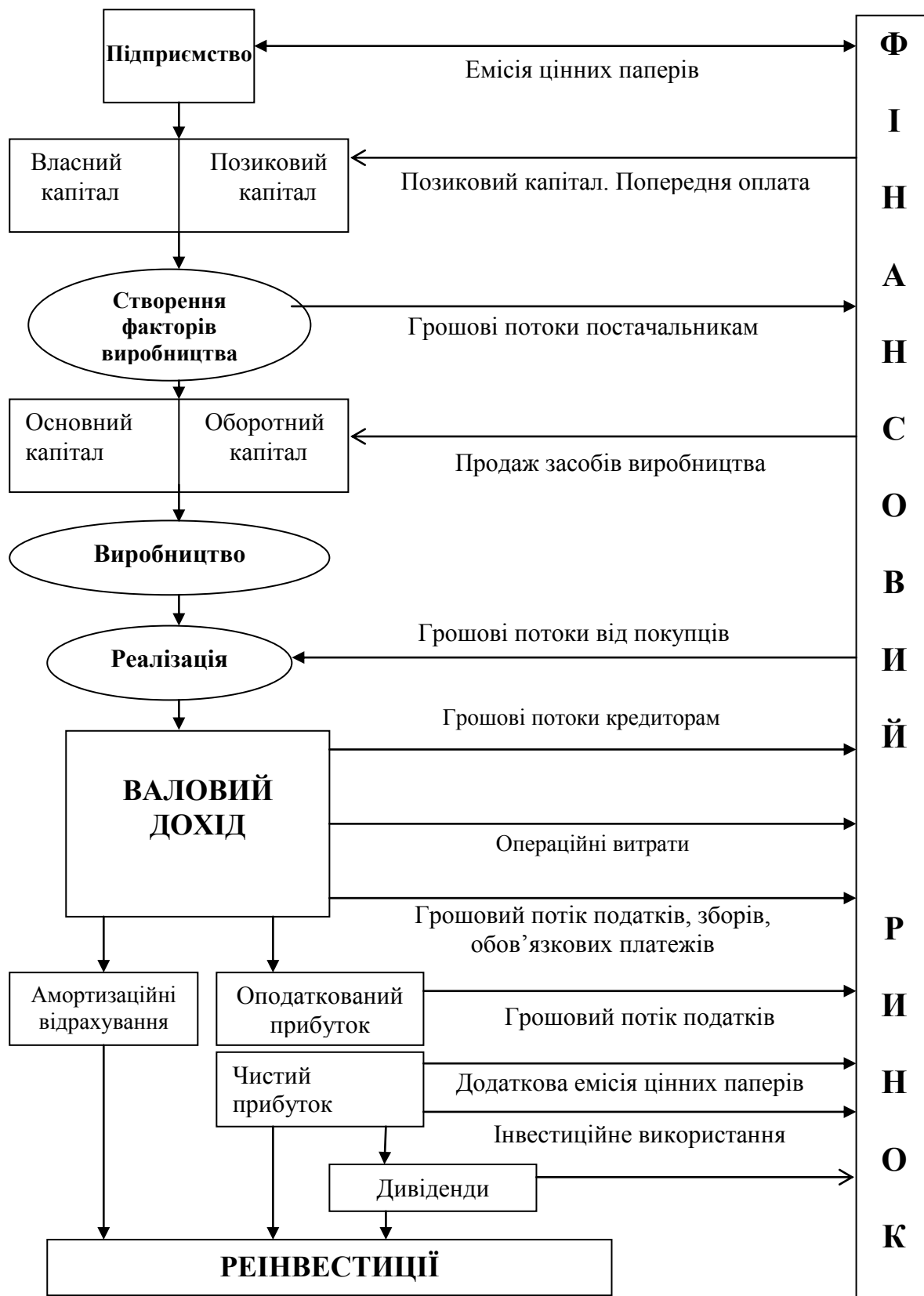
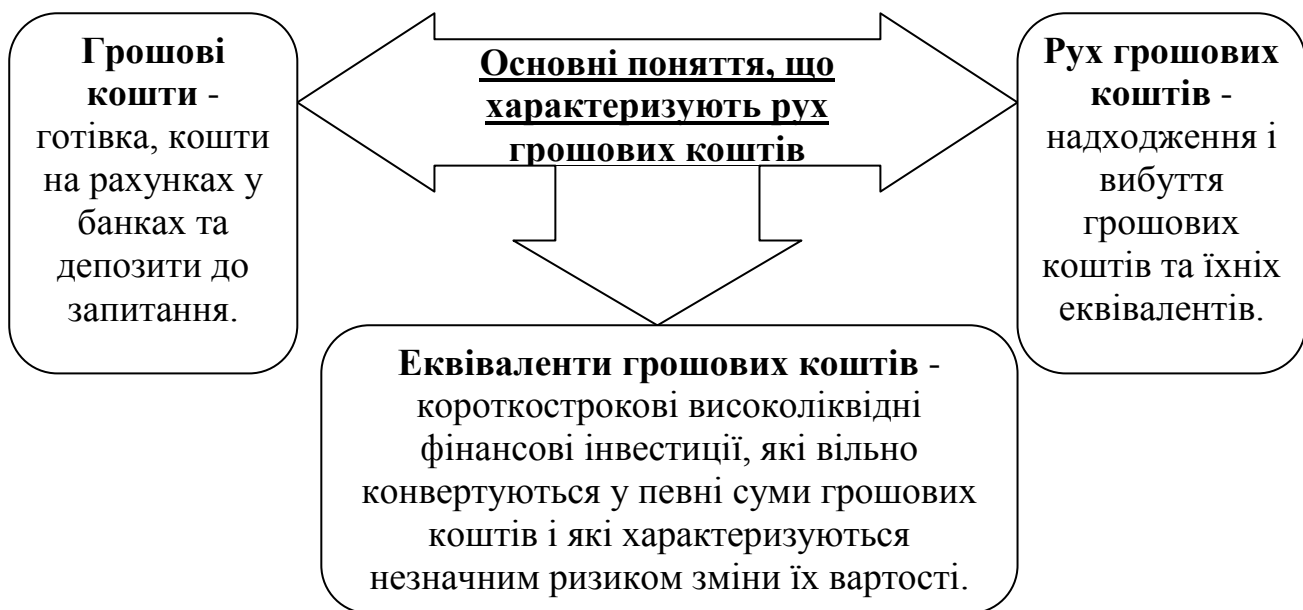


Рис. 5.1 – Модель грошових потоків підприємства

Грошові потоки можна уявити як систему "фінансового кровообігу" господарського організму.

В умовах інфляції і неплатежів управління грошовими потоками є однією з найбільш важливих задач підприємства.

Слід чітко розуміти, що прибуток за звітний період і грошові кошти, отримані підприємством протягом періоду не одне і те саме. Наявність прибутку не завжди означає наявність у підприємства вільних грошових коштів, доступних для використання.



Управління грошовими потоками включає:

- облік руху грошових коштів;
- аналіз потоків грошових коштів;
- складання бюджету грошових коштів.

Основне завдання аналізу грошових потоків полягає в з'ясуванні причин нестачі (надлишку) грошових коштів, визначенні джерел їх надходжень і напрямків використання.

Для визначення грошових потоків використовують прямий і непрямий методи.

Основним документом для аналізу грошових потоків є Звіт про рух грошових коштів (ф.3).

Значення ефективного управління грошовими потоками підприємства визначається наступним:

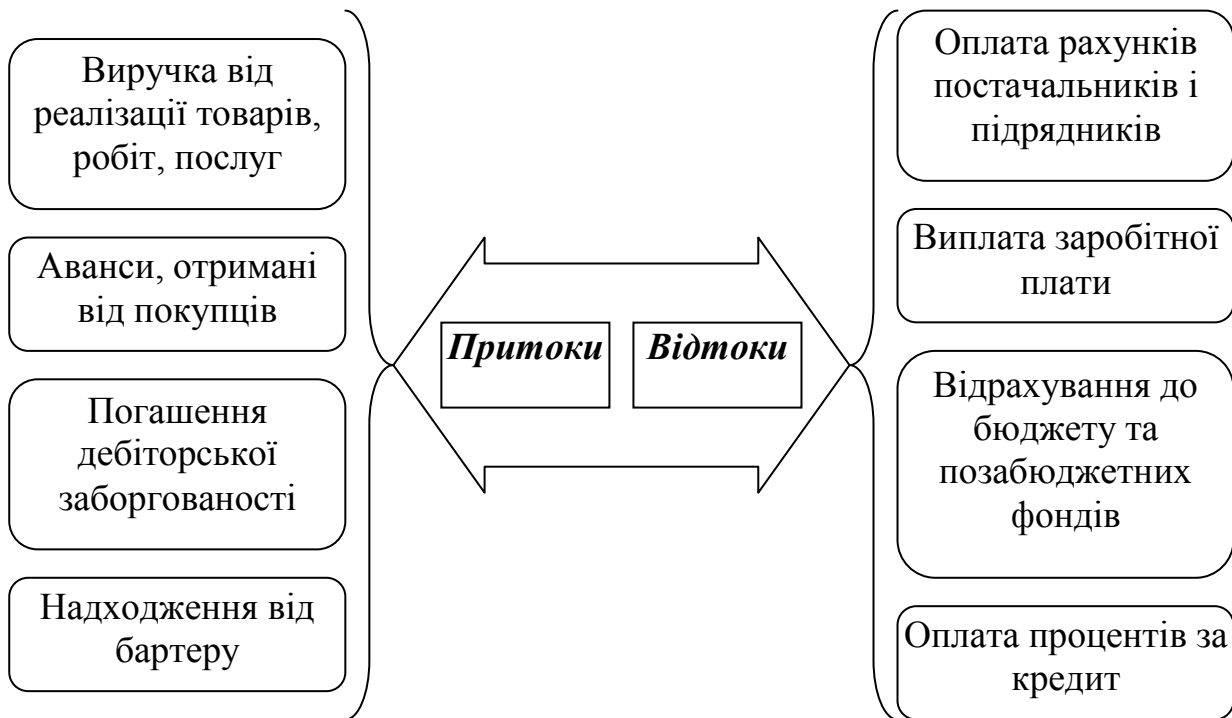
- грошові потоки обслуговують здійснення господарської діяльності підприємства у всіх її аспектах;
- ефективне управління грошовими потоками забезпечує фінансову рівновагу підприємства в процесі його стратегічного розвитку;
- раціональне формування грошових потоків сприяє підвищенню ритмічності здійснення операційного процесу управління;
- ефективне управління грошовими потоками дозволяє скоротити потреби підприємства в позиковому капіталі;
- управління грошовими потоками є важливим фінансовим важелем забезпечення прискорення обороту капіталу підприємства;
- ефективне управління грошовими потоками забезпечує зниження ризику неплатоспроможності підприємства;
- активні форми управління грошовими потоками дозволяють підприємству отримувати додатковий прибуток, який генерується безпосередньо його грошовими активами.

5.2. Класифікація грошових потоків підприємства та їх характеристика і аналіз. Аналіз грошових коштів від основної, інвестиційної і фінансової діяльності

При аналізі потоки грошових коштів розглядаються по трьом видам діяльності: операційна (основна), інвестиційна і фінансова.

Розрізняють також надходження грошових коштів до підприємства – *“притоки”*, і вибуття грошових коштів – *“відтоки”* по кожному з 3-х видів діяльності.

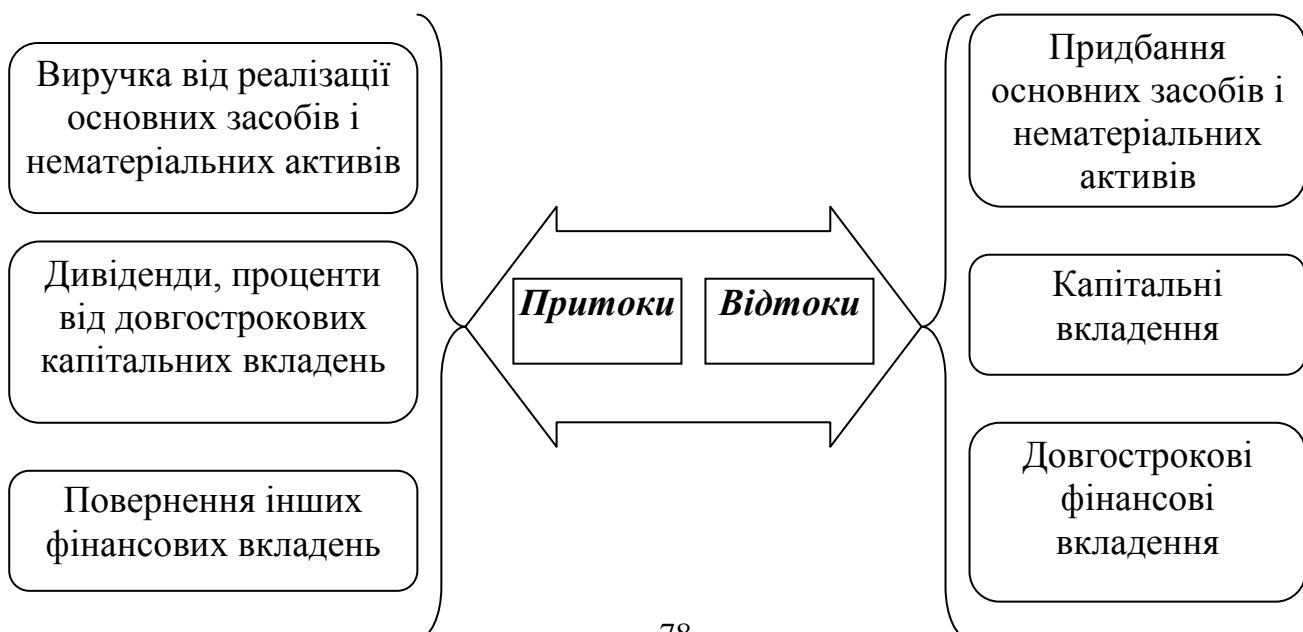
ПОТОКИ ГРОШОВИХ КОШТІВ ВІД ОПЕРАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ



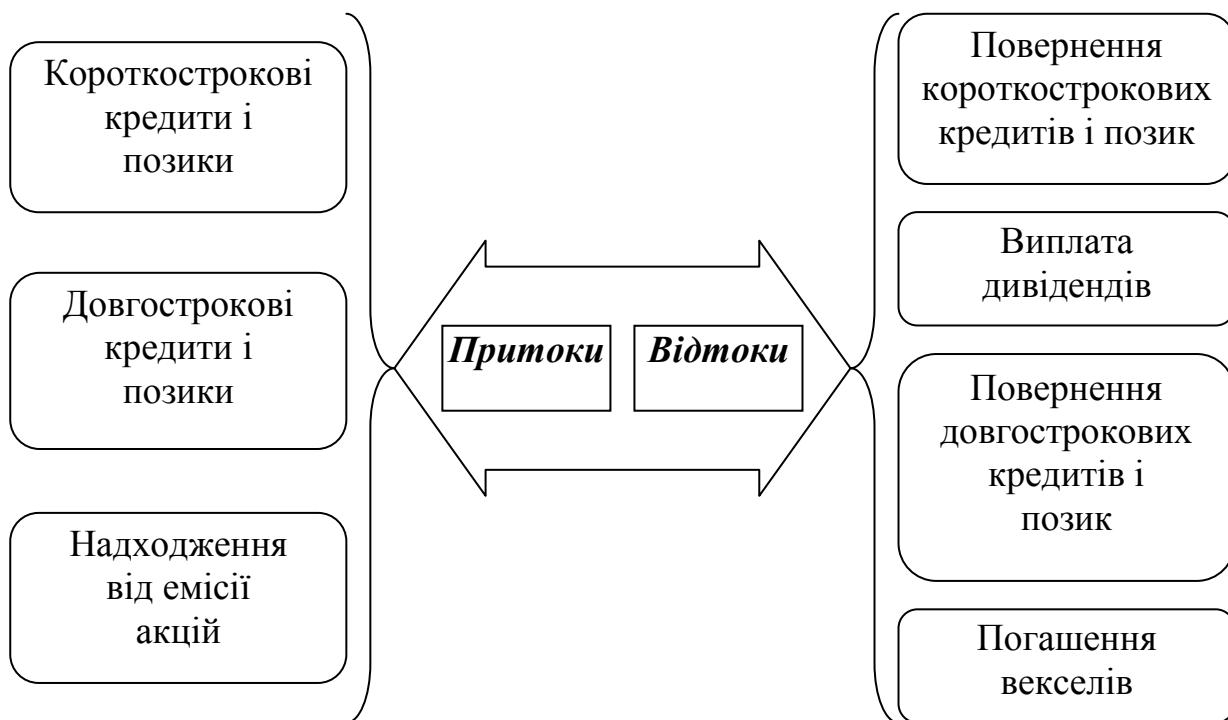
Оскільки операційна діяльність підприємства є головним джерелом прибутку, то вона повинна бути і головним джерелом грошових коштів.

Оскільки при нормальному ході справи підприємство прагне до розширення і модернізації існуючих виробничих потужностей, то інвестиційна діяльність в цілому приводить до відтоку грошових коштів.

ПОТОКИ ГРОШОВИХ КОШТІВ ВІД ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ



ПОТОКИ ГРОШОВИХ КОШТІВ ВІД ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ



Успішна фінансова діяльність приводить до збільшення грошових коштів для фінансового забезпечення операційної і інвестиційної діяльності підприємства.

5.3. Звіт про рух грошових коштів. Прямий і непрямий методи складання звіту про рух грошових коштів.

Метою складання звіту про рух грошових коштів є надання користувачам фінансової звітності повної, правдивої та неупередженої інформації про зміни, що відбулися у грошових коштах підприємства та їх еквівалентах (далі - грошові кошти) 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.

Порядок складання звіту про рух грошових коштів регламентується національним стандартом бухгалтерського обліку № 4 “Звіт про рух грошових коштів”.

Двома головними методами розрахунку величини грошового потоку є прямий і непрямий.

Прямий метод оснований на аналізі руху грошових коштів на рахунках підприємства.

Основні особливості прямого методу:

– він дозволяє показати основні джерела притоку та напрямки відтоку грошових коштів;

– дає можливість робити оперативні висновки відносно достатності коштів для платежів по поточним зобов’язанням;

– визначає взаємозв’язок між реалізацією і грошовою виручкою за звітний період.

Непрямий метод базується на аналізі статей балансу і звіту про фінансові результати.

Основні особливості непрямого методу:

– він дозволяє показати взаємозв’язок між різними видами діяльності підприємства;

– встановлює взаємозв’язок між чистим прибутком і змінами активів підприємства за звітний період.

Обидва методи розрахунку величини грошового потоку використовуються як для цілей оперативного управління, так і для з’ясування тенденцій розвитку підприємства. В оперативному управлінні **прямий метод** може використовуватися для контролю процесів формування прибутку і висновків щодо достатності коштів для платежів по поточним зобов’язанням.

Недоліком цього методу є те, що він не розкриває взаємозв’язку отриманого фінансового результату і змін абсолютного розміру грошових коштів підприємства.

В довгостроковій перспективі прямий метод розрахунку величини грошового потоку дає можливість оцінити ліквідність підприємства, оскільки детально розкриває рух грошових коштів на рахунках, а також показує рівень покриття інвестиційних і фінансових потреб підприємства наявними у нього грошовими ресурсами.

В довгостроковій перспективі непрямий метод дозволяє виявити найбільш проблемні “місця накопичення” заморожених грошових коштів і дозволяє знайти вихід із цієї ситуації.

При непрямому методі побудови звіту про рух грошових коштів застосовуються наступні підходи:

1. Рух грошових коштів у результаті операційної діяльності визначається шляхом коригування прибутку (збитку) від звичайної діяльності до оподаткування на суми:

- ✓ змін запасів, дебіторської та кредиторської заборгованості, пов'язаної з операційною діяльністю, протягом звітного періоду;
- ✓ наведені в негрошових статтях;
- ✓ наведені в статтях, які пов'язані з рухом грошових коштів у результаті інвестиційної та фінансової діяльності.

2. Рух грошових коштів у результаті інвестиційної діяльності визначається на основі аналізу змін у статтях розділу балансу "Необоротні активи" та статті "Поточні фінансові інвестиції".

3. Рух грошових коштів у результаті фінансової діяльності визначається на основі змін у статтях балансу за розділом "Власний капітал" та статтях, пов'язаних з фінансовою діяльністю, у розділах балансу: "Забезпечення наступних витрат і платежів", "Довгострокові зобов'язання" і "Поточні зобов'язання" ("Короткострокові кредити банків" і "Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями", "Поточні зобов'язання за розрахунками з учасниками").

5.4. Поняття чистого грошового потоку. Розрахунок чистого грошового потоку від різних видів діяльності, аналіз грошових потоків із застосуванням системи коефіцієнтів

Чистий грошовий потік визначається як різниця між позитивним і негативним грошовими потоками (між надходженнями і видатками) в окремий період часу.

Чистий грошовий потік є важливим показником фінансової діяльності підприємства, який значною мірою визначає фінансову стійкість і темпи росту ринкової вартості підприємства. Розрахунок чистого грошового потоку проводиться за підприємством в цілому, окремим його структурним підрозділам (центрам відповідальності), різним видам господарської діяльності чи окремим господарським операціям.

Для фінансового аналізу можуть бути використані коефіцієнти, які розраховуються на основі звіту про рух грошових коштів:

1. Коефіцієнти платоспроможності і ліквідності:

Коефіцієнт руху грошових коштів в результаті операційної діяльності - розраховується як відношення чистого грошового потоку від операційної діяльності до поточних зобов'язань;

Цей коефіцієнт показує здатність підприємства генерувати ресурси в процесі своєї операційної діяльності для виконання поточних зобов'язань. Базою для оцінки цього показника є його порівняння з показниками аналогічних компаній, що належать до тієї ж галузі економіки.

Коефіцієнт грошового покриття виплат по відсотках - розраховується як сума величини чистого грошового потоку від операційної діяльності, сплачених відсотків та сплачених податків до суми сплачених відсотків по довгострокових та короткострокових зобов'язаннях;

Даний коефіцієнт показує, чи достатньо грошових коштів генерує підприємство в процесі операційної діяльності для виплати відсотків по довгострокових та короткострокових зобов'язаннях.

Коефіцієнт грошового покриття короткострокових боргів - розраховується як відношення величини чистого грошового потоку від операційної діяльності, зменшена на суму дивідендів до суми короткострокових зобов'язань.

Цей коефіцієнт оцінює здатність підприємства погашати свої короткострокові зобов'язання.

2. Коефіцієнти, що показують здатність компанії продовжувати свою діяльність у майбутньому:

Коефіцієнт відношення грошового потоку від операційної діяльності до капітальних витрат - розраховується як відношення величини чистого грошового потоку від операційної діяльності до суми капітальних витрат;

Даний коефіцієнт показує здатність підприємства погашати свої зобов'язання після здійснення капіталовкладень за рахунок внутрішніх джерел.

Коефіцієнт відношення грошового потоку від операційної діяльності до загальної суми боргу - розраховується як відношення величини чистого грошового потоку від операційної діяльності до загальної суми зобов'язань.

Даний коефіцієнт показує здатність підприємства погашати свої зобов'язання за умови використання всієї суми чистих надходжень грошових коштів на погашення зобов'язань.

Коефіцієнт достатності грошового потоку - розраховується як відношення величини доходу до виплати відсотків та податків та суми амортизації за мінусом капітальних витрат, сплачених боргів та відсотків; до суми середньорічних зобов'язань, що підлягають погашенню протягом наступних п'яти років.

Даний коефіцієнт дає можливість згладити вплив циклічних факторів, які проявляються при використанні коефіцієнта відношення грошового потоку від операційної діяльності до капітальних витрат.

5.5 Ліквідний грошовий потік.

Розрахунок ліквідного грошового потоку

Ліквідний грошовий потік є одним із показників, який характеризує фінансовий стан підприємства.

Ліквідний грошовий характеризує зміни в чистій кредитній позиції підприємства протягом певного періоду.

Чиста кредитна позиція – різниця між сумою кредитів, отриманих підприємством і величиною грошових коштів.

Ліквідний грошовий потік тісно пов'язаний з показником фінансового важеля, який показує до якої межі діяльність підприємства може бути покращено за рахунок кредитів банків.

Ліквідний грошовий потік є показником *дефіцитного* або *надлишкового* сальдо грошових коштів підприємства, якщо воно повністю покриє всі боргові зобов'язання.

Формула для розрахунку ліквідного грошового потоку

$$\text{ЛГП} = ((\text{ДКк} + \text{ККк} - \text{ГКк}) - (\text{ДКп} + \text{ККп} - \text{ГКп})),$$

ЛГП – ліквідний грошовий потік;

ДКк – довгострокові кредити на кінець періоду;

ККк - короткострокові кредити на кінець періоду;

ГКк – грошові кошти на кінець періоду;

ДКп - довгострокові кредити на початок періоду;

ККп - короткострокові кредити на початок періоду;

ГКп - грошові кошти на початок періоду.

Відмінність показника ліквідного грошового потоку від інших показників ліквідності полягає в тому, що повна, миттєва і абсолютна ліквідність характеризують здатність компанії погашати свої зобов'язання. тобто в більшій мірі є важливими для зовнішніх зацікавлених осіб (кредиторів). А ліквідний

грошовий потік характеризує абсолютну величину грошових коштів, які отримані від власної діяльності компанії (операційної і інвестиційної), і тому є більш “внутрішнім”, тісно пов’язаним з ефективністю функціонування підприємства, він є важливим для його менеджерів і власників.

Цей показник характеризує вплив позик і кредитів на ефективність діяльності підприємства з точки зору генерування грошового потоку.

5.6. Принципи управління грошовими потоками. Прогнозування надходження та вибуття грошових коштів. Розрахунок коефіцієнтів інкасації. Дефіцит і надлишок грошових коштів

Основною метою управління грошовими потоками є забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку шляхом збалансованості і синхронізації в часі обсягів надходження і вибуття грошових коштів.

Одним із засобів управління грошовими потоками є складання касового бюджету.

Касовий бюджет – це детальний кошторис очікуваних надходжень і виплат грошових коштів за певний період, який включає як конкретні статті надходжень і виплат, так і їх часові параметри. *Касовий бюджет є частиною Основного бюджету підприємства і використовує дані бюджетів, витрат на оплату праці та інших.* Касовий бюджет повинен включати всі грошові надходження і виплати, які доцільно згрупувати по видам діяльності: операційна, інвестиційна і фінансова.

Основна мета складання касових бюджетів – визначення моментів часу, в які у підприємства буде нестача або надлишок грошових коштів для того, щоб уникати кризових явищ або пом’якшити їх і раціонально використати тимчасово вільні кошти.



Інкасація готівки – процес отримання грошових коштів за реалізовану продукцію.

Коефіцієнти інкасації дозволяють визначити, коли і в якій сумі очікується надходження грошових коштів від продажів відповідного періоду.

Коефіцієнти інкасації відображають процент очікуваних грошових надходжень від продажів за відповідний період часу від моменту реалізації.

$$K_i = \frac{\text{змiна дебіторської заборгованості в періоді}}{\text{продажі протягом місяця}}$$

Визначити значення коефіцієнта інкасації можна на основі аналізу грошових надходжень (погашення дебіторської заборгованості) минулих періодів.

На основі очікуваного обсягу продажів і розрахованих коефіцієнтів інкасації складається графік очікуваних надходжень грошових коштів від продажів.

Дефіцит грошових коштів відображає потребу у короткостроковому фінансуванні операційної діяльності, яку передбачається покрити за рахунок залучення короткострокового кредиту (фінансова діяльність).

В разі *значного дефіциту грошових коштів* необхідно проаналізувати можливі варіанти його зменшення або ліквідації. Для цього необхідно скласти декілька варіантів бюджету з різним кінцевим результатом і обрати той, який більш за все задовольняє потреби підприємства.

Підходи до зменшення дефіциту грошових коштів:

- покращити управління дебіторською і кредиторською заборгованістю;
- відкласти або призупинити інвестиції в основні фонди;
- розглянути можливість надання знижок покупцям у разі ранньої передоплати;
- збільшити ціни на свою продукцію;
- знизити обсяги продажів у кредит;
- отримати кращі умови кредитування у постачальників;
- проаналізувати можливості залучення кредитів і позик для покриття дефіциту;
- розглянути можливість застосування разових заходів залучення грошових коштів на підприємство.

ПРИЧИНИ ДЕФІЦИТУ ГРОШОВИХ КОШТІВ

<i>Внутрішні</i>	<i>Зовнішні</i>
<p><u><i>Падіння обсягів продажів:</i></u></p> <ul style="list-style-type: none"> - втрата одного або більше крупних споживачів продукції; - недоліки в управлінні асортиментом продукції. <p><u><i>Недоліки в системі управління фінансами:</i></u></p> <ul style="list-style-type: none"> - слабе фінансове планування; - відсутність управлінського обліку; - втрата контролю над витратами; - відсутність оптимальної структури фінансових служб; - низька кваліфікація кадрів. 	<ul style="list-style-type: none"> - Криза неплатежів. - Негрошові форми розрахунків. - Конкуренція з боку інших товаровиробників. - Зростання цін на енергію. - Втрати від імпорту за рахунок зміни обмінного курсу. - Податковий тиск. - Висока вартість позикових коштів. - Інфляційний тиск.

ЗАХОДИ ПО ЗБІЛЬШЕННЮ НАДХОДЖЕННЯ ГРОШОВИХ КОШТІВ

	<i>Збільшення притоку грошових коштів</i>	<i>Зменшення відтоку грошових коштів</i>
Короткострокові заходи	<ul style="list-style-type: none"> - продаж або надання в оренду необоротних активів; - раціоналізація асортименту продукції; - реструктуризація дебіторської заборгованості в фінансові інструменти; - використання часткової передоплати; - залучення зовнішніх джерел короткострокового фінансування; - розробка системи знижок для покупців 	<ul style="list-style-type: none"> скорочення витрат; відстрочка платежів; використання знижок постачальників; перегляд програми інвестицій; податкове планування; вексельні розрахунки.
Довгострокові заходи	<ul style="list-style-type: none"> - додаткова емісія акцій; - реструктуризація компанії – ліквідація або виділення в бізнес-одиниці; - пошук стратегічних партнерів; - пошук стратегічного інвестора. 	<ul style="list-style-type: none"> - довгострокові контракти, які передбачають знижки або відстрочки платежів; - податкове планування.

Одним із засобів управління грошовими коштами є ведення платіжного календаря.

Платіжний календар – один із видів оперативного фінансового плану підприємства в якому представлені надходження і виплати грошових коштів щоденно протягом певного періоду (частіше за все 1 календарного місяця).

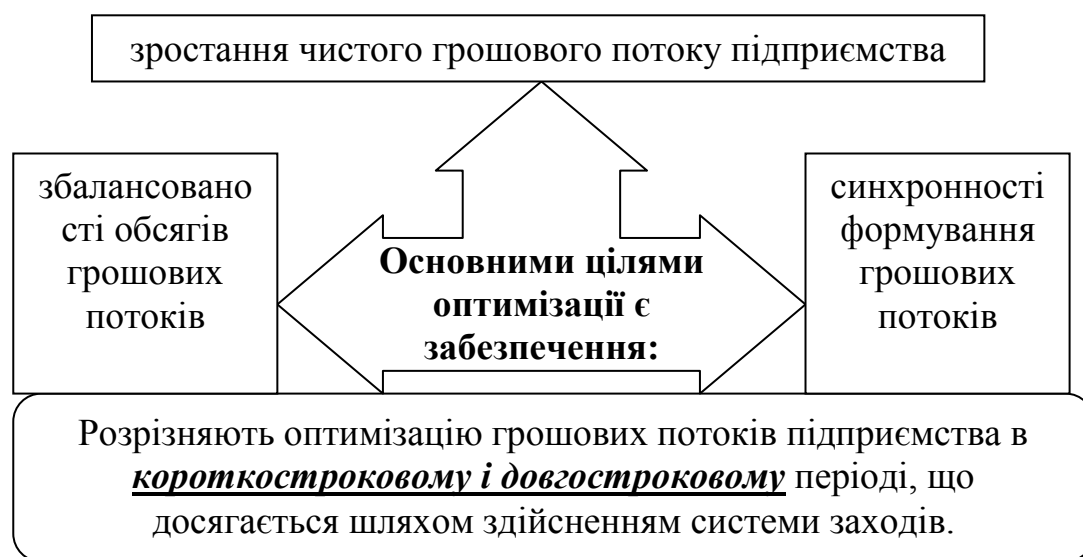
Платіжний календар є елементом системи управлінської звітності. По цій формі готується підсумок роботи за попередній місяць і планові показники на наступний період.

Ведення платіжного календаря дозволяє синхронізувати надходження і виплати грошових коштів і забезпечити збереження пріоритетності платежів.

5.7. Шляхи поліпшення управління грошовими потоками

Оптимізація грошових потоків - це процес вибору найкращих форм їх організації на підприємстві з урахуванням умов і особливостей здійснення його господарської діяльності.

Основу оптимізації грошових потоків підприємства складає забезпечення збалансованості обсягів надходження і вибуття грошових коштів..



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

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

- збільшення розміру цінових знижок покупцям при здійсненні готівкових розрахунків;
- забезпечення часткової або повної передплати за продукцію, що користується високим попитом;
- скорочення строків надання товарного (комерційного) кредиту покупцям;
- прискорення інкасації простроченої дебіторської заборгованості;

– використання сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості - векселів, факторингу, форфейтинга.

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

- ✓ збільшення строків надання підприємству товарних кредитів;
- ✓ заміни придбання довгострокових активів їх орендою;
- ✓ реструктуризація отриманих фінансових кредитів шляхом переведу короткострокових кредитів у довгострокові.

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

Для вирішення цих проблем необхідно розробити заходи щодо збалансованості грошового потоку у довгостроковому періоді.

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

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

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

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

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

Для цього можуть бути використані такі заходи:

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

Контрольні запитання

1. У чому полягають переваги розрахунку грошових потоків при визначенні результатів діяльності підприємства?
2. Чи вважаєте Ви, що використання грошових потоків як інструменту визначення ефективності підприємства дозволяє отримати більш детальне уявлення про ефективність діяльності підприємства?
3. Чим пояснюється включення амортизації до грошових потоків підприємства?
4. Чи можна вважати максимізацію грошових потоків основним завданням управління ними?
5. У чому полягає сутність оптимізації грошових потоків підприємства?
6. Які переваги отримує підприємство від ефективного управління грошовими потоками?
7. Яким чином управління грошовими потоками впливає на оборотність та структуру капіталу підприємства?
8. Чим пояснюється те, що головним джерелом грошових потоків є операційна діяльність підприємства?
9. Чому зростання обсягів інвестиційної діяльності приводить до зменшення сукупних грошових потоків підприємства?

10.3 якою метою на підприємстві складається звіт про рух основних коштів?

Вправи для самостійної роботи

Задача 5.1.

Визначити вартість підприємства, якщо відомо наступне:

- 1) середня прибутковість пакету цінних паперів підприємства – 23 %;
- 2) у разі вкладання коштів у державні облігації прибутковість очікується на рівні 7%;
- 3) коефіцієнт β для підприємств цієї галузі становить 1,2;
- 4) ризик зниження рівня ліквідності – 2 %;
- 5) інформація про складові чистого грошового потоку за звітний період наведена у таблиці:

Показники	Значення за звітний період, млн. грн.
1. Чистий прибуток	60
2 Амортизація	38
3 Капітальні інвестиції	13
4 Фінансові інвестиції	9
5 Зміна величини оборотних активів	+8,4
6 Кредити	17,3
7 Відсотки за кредит (25 %)	
Чистий грошовий потік за звітний рік	

Зробити висновки.

Задача 5.2.

Виходячи з наведених нижче даних визначити:

- 1) грошові потоки, що генеруються власним капіталом;
- 2) грошові потоки, що генеруються сукупним капіталом.

Показники, млн. грн.	Роки									
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Обсяг реалізації продукції	87	90	94,5	93	81	85,5	88,5	96	93	97,5

Валові витрати	38	42	41	45	39	41	44	48	40	45
Валовий прибуток										
Податок на прибуток (25 %)										
Чистий прибуток										
Амортизація	15	16,4	13,2	18,5	17,6	19	20,3	16,8	14,1	15,5
Оборотні активи	27	32	30	29	26	33	38	34	32	40
Інвестиції	7	4,2	3,8	6	6,9	5,4	7,5	8,2	10,8	14
Банківські кредити отримані	9	9	9	9	9	4	4	4	4	4
Повернення кредитів (34 %)										
Грошові потоки, що генеруються сукупним капіталом										

Примітка: оборотні активи за 1998 р. складають 22 млн. грн.

Задача 5.3.

Керівництвом виробничого підприємства розглядається інвестиційний проект щодо придбання технологічної лінії вартістю 48 млн. грн. Строк експлуатації 5 років, амортизаційні відрахування здійснюються за кумулятивним методом. Розрахункова ліквідаційна вартість обладнання становить 8 %. Щорічний виторг від реалізації продукції прогнозується в таких обсягах (тис. грн.):

1	2	3	4	5
24 000	29 500	36 000	38 000	29 200

Щорічні витрати оцінюються наступним чином: 13,7 млн. грн. на протязі першого року експлуатації, далі – щорічно ці витрати збільшуються на 6 %. Проаналізуйте щорічні грошові потоки, виходячи із ставки податку на прибуток – 25 %.

Тести для самоконтролю

1 Рух коштів, що використовуються підприємством найбільш повно характеризується:

- a) Прибутками
- b) Грошовими потоками

- c) Виручкою від реалізації
- d) Співвідношенням і абсолютними значеннями дебіторської та кредиторської заборгованості

2 Еквіваленти грошових коштів підприємства це:

- a) Фінансові інструменти підприємства
- b) Короткострокові і високоліквідні цінні папери
- c) Кошти підприємства у іноземній валюті
- d) Кредиторська заборгованість підприємства

3 До основних етапів управління грошовими коштами підприємства відносяться:

- a) Облік грошових коштів
- b) Аналіз грошових коштів
- c) Прогнозування грошових коштів
- d) Максимізація грошових коштів
- e) Складання бюджету грошових коштів

4 Оберіть твердження які на Вашу думку є вірними

- a) Погашення дебіторської заборгованості зменшує грошовий потік від операційної діяльності
- b) Дивіденди отримані від довгострокових капітальних вкладень збільшують грошовий потік від фінансової діяльності.
- c) Придбання необоротних активів зменшують грошовий потік від інвестиційної діяльності
- d) Виплата заробітної плати зменшує грошовий потік від операційної діяльності
- e) Довгострокові фінансові вкладення збільшують грошовий потік від фінансової діяльності.

5 Свідченням нормального функціонування підприємства є:

- a) Позитивні чисті грошові потоки від операційної діяльності
- b) Позитивні чисті грошові потоки від усіх видів діяльності
- c) Фінансування інвестиційної діяльності за рахунок потоків від операційної та фінансової
- d) Фінансування операційної діяльності за рахунок потоків від інвестиційної та фінансової

6 Складання звіту про рух грошових коштів за допомогою прямого методу базується на:

- a) Звітній інформації про фінансові результати діяльності підприємства
- b) Фактичній інформації про рух коштів на рахунках підприємства
- c) Аналітичній інформації про зміни складу і структури активів підприємства

7 Складання звіту про рух грошових коштів за допомогою непрямого методу передбачає:

- a) Аналіз взаємодії підприємства з кредитно-фінансовими установами
- b) Використання звітної інформації про фінансові результати підприємства та зміни його активів та зобов'язань
- c) Використання фактичної інформації про рух грошових коштів на рахунках підприємства
- d) Визначення грошових потоків від операційної, фінансової та інвестиційної діяльності підприємства

8 Чистий грошовий потік це

- a) Різниця між коштами вкладеними у придбання активів і коштами, отриманими від їх реалізації
- b) Загальна позитивна величина грошових коштів підприємства на певний момент часу

с) Абсолютне вираження співвідношення між позитивними та негативними грошовими потоками підприємства

д) Співвідношення між кредиторською та дебіторською заборгованістю підприємства

е) Різниця між власним та позиковим капіталом підприємства

9 Здатність підприємства генерувати грошові потоки для покриття поточних зобов'язань визначається:

а) За допомогою коефіцієнту покриття короткострокових боргів

б) Шляхом розрахунку коефіцієнту достатності грошового потоку

с) Через визначення коефіцієнту грошового покриття виплат по відсотках

д) Всі відповіді вірні

10 Оберіть вірне твердження

а) Ліквідний грошовий потік є показником фінансового стану підприємства, що характеризує зміни в чистій кредитній позиції підприємства

б) Ліквідний грошовий потік розраховується для аналізу здатності підприємства сплачувати за кредитними зобов'язаннями

с) Ліквідний грошовий потік характеризує поточну ліквідність підприємства в абсолютному вираженні

д) Ліквідний грошовий потік розраховується лише тими підприємствами, які не використовують залучених позикових коштів

е) Усі відповіді вірні

Література

1. Бланк И.А. Управление денежными потоками. – К.: Ника-Центр, 2007. - 752 с.
2. Ковалев В. В. Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью. - М.: Проспект, ТК Велби, 2007. - 336 с.
3. Смоляк С. А. Дисконтирование денежных потоков. – М.: Наука, 2006. –

324 с.

4. Момот Т.В. Оценка стоимости бизнеса: современные технологии. – Харьков: Фактор, 2007. – 224 с. – С. 82-107.
5. Просветов Г. И. Оценка бизнеса. Задачи и решения. – М.: Альфа-Пресс, 2008. - 240 с.
6. Рутгайзер В. М. Оценка стоимости бизнеса. – М.: Маросейка, 2008. - 432 с.
7. Симионова Н. Е., Симионов Р. Ю. Оценка бизнеса. Теория и практика. – М.: Феникс, 2007. - 576 с.
8. Роберт Т. Кийосаки и Шэрон Л. Лектер. Квадрант денежного потока / The Cashflow Quadrant (Rich Dad's Guide To Financial Freedom). – М.: Попурри, 2008. - 416 с.

ТЕМА 6.

УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА

6.1. Склад і структура активів підприємства. Характеристика загальних основ управління активами підприємства

Для здійснення господарської діяльності кожне підприємство повинно мати у своєму розпорядженні визначене майно, що належить йому на правах власності або володіння.

Все майно, яким володіє підприємство і яке відображене в його балансі, називається **активами підприємства**.

Активи є економічними ресурсами підприємства у формі сукупних майнових цінностей, що використовуються у господарській діяльності з метою одержання прибутку.



6.2. Процес формування активів підприємства

Формування активів підприємства пов'язане з трьома основними етапами його розвитку на різних *стадіях життєвого циклу*:

1. Створення нового підприємства – найбільш відповідальний етап формування активів, особливо при створенні великих підприємств. Активи, що формуються на цьому етапі, визначають потребу в стартовому капіталі, умови отримання прибутку, швидкість обороту цих активів, рівень їхньої ліквідності тощо.

2. Розширення, реконструкція та модернізація діючого підприємства – цей етап формування активів підприємства можна розглядати як постійний процес його розвитку в розрізі основних стадій його життєвого циклу. Розширення і відновлення складу активів діючого підприємства здійснюється відповідно до стратегічних завдань його розвитку з урахуванням можливостей формування інвестиційних ресурсів.

3. Формування нових структурних одиниць діючого підприємства, дочірніх підприємств, філій – цей процес може здійснюватися шляхом формування нових структурних майнових комплексів за рахунок нового будівництва або придбання готової сукупності активів у формі цілісного майнового комплексу. Варіантами такого придбання є приватизація діючого державного підприємства, купівля збанкрутілого підприємства тощо.

Для забезпечення ефективної діяльності підприємства в майбутньому періоді процес формування його активів повинен носити цілеспрямований характер.

Основною метою формування активів підприємства є виявлення і задоволення потреби в них для забезпечення операційного процесу, а також оптимізація їх складу для забезпечення умов ефективної господарської діяльності.

Потреба в основних засобах розраховується за окремими групами:

Зокрема, потреба в окремих видах машин і устаткування визначається таким чином:

$$P_y = \frac{OBxBo}{PRe} + BU, \quad (6.1)$$

де P_y – потреба у виробничому устаткуванні конкретного виду;
 OB – плановий обсяг виробництва продукції, що потребує використання даного виду устаткування;

PRe – експлуатаційна продуктивність даного виду устаткування (нормативний обсяг виробництва продукції з розрахунку на одиницю устаткування);

Bo – вартість одиниці цього виду устаткування;

BU – вартість установки даного виду устаткування.

Потреба в запасах товарно-матеріальних цінностей розраховується диференційовано в розрізі їх видів (сировина і матеріали, запаси готової продукції і товарів)

Потреба в оборотному капіталі, що авансується в запаси товарно-матеріальних цінностей кожного виду, визначається шляхом множення одноденної їхньої витрати на норму запасу в днях.

Потреба в грошових активах визначається на основі майбутніх їх витрат на розрахунки: на оплату праці (крім нарахувань на неї); на авансові та податкові платежі; на маркетингову діяльність (витрати на рекламу); за комунальні послуги й інші.

Потреба в інших активах встановлюється методом прямого розрахунку за окремими їх видами з урахуванням особливостей створюваного підприємства. Розрахунок потреби в інших активах здійснюється окремо з необоротних і оборотних активів.

Забезпечення оптимальності складу активів з позицій ефективності господарської діяльності також є важливим завданням для підприємства

Оптимізація складу необоротних і оборотних активів потребує врахування галузевих особливостей здійснення операційної діяльності, середньої тривалості операційного циклу на підприємстві, а також оцінки позитивних і негативних особливостей функціонування цих видів активів.

Для оцінки результатів оптимізації співвідношення оборотних й необоротних активів використовується показник-коефіцієнт маневрування активів, що розраховується за такою формулою:

$$KMa = \frac{3A}{A}, \quad (6.2)$$

де KMa – коефіцієнт маневрування активів підприємства;

$3A$ – загальна сума всіх сформованих активів підприємства.

Необхідність забезпечення умов прискорення обороту активів у процесі їх використання пов'язана з тим, що прискорення обороту активів прямо і непрямо впливає на розмір операційного прибутку підприємства.

Прямий вплив прискорення обороту активів на розмір прибутку визначається тим, що підвищення швидкості обороту активів призводить до пропорційного зростання суми операційного прибутку, що генерується даними активами:

Непрямий вплив прискорення обороту активів на розмір прибутку визначається тим, що зниження періоду обороту цих активів призводить до відповідного зниження потреби в них. А зменшення розміру операційних активів, що використовуються, викликає зниження суми операційних витрат, що за інших рівних умов веде до зростання суми операційного прибутку. У даному випадку вплив прискорення обороту активів на розмір операційного прибутку опосередковується зниженням суми операційних витрат, що досягаються за рахунок скорочення обсягу активів, які використовуються.

Розмір скорочення обсягу операційних активів, які використовуються у процесі прискорення їх обороту, можна розрахувати за такою формулою:

$$E_{opa} = (ПОАф - ПОАп) \times O_{po}, \quad (6.3)$$

де E_{opa} – розмір економії суми операційних активів, що досягається в процесі прискорення їх обороту;

ПОАф – період обороту операційних активів підприємства у передплановому періоді, в днях;

O_{po} – планований одноденний обсяг реалізації продукції.

Сучасний ринок засобів і предметів виробництва, а також фінансовий ринок пропонують для формування активів підприємства ряд альтернативних об'єктів та інструментів. У процесі їх конкретного вибору слід за інших рівних умов враховувати їх перспективність, багатофункціональність, спроможність генерувати прибуток у різноманітних господарських ситуаціях і, відповідно, підвищувати ринкову вартість підприємства.

6.3. Система основних методів оцінки активів підприємства

У практиці зустрічаються ситуації, коли активи підприємства створюються не в процесі поступового формування, а шляхом одноразового їх придбання у формі цілісного майнового комплексу.

Цілісний майновий комплекс є господарським об'єктом із закінченим циклом виробництва і реалізації продукції (робіт, послуг), розміщений на наданій йому земельній ділянці.

Методи оцінки вартості сукупних активів підприємства як цілісного майнового комплексу дуже різноманітні. У практиці їх прийнято підрозділяти на такі основні групи:

Таблиця 6.1 – Система основних методів оцінки активів підприємства як цілісного майнового комплексу

№ з/п	Методи оцінки	Різновиди методів оцінки
1.	Метод балансової оцінки	1.Оцінка, що фактично відображається сукупною вартістю активів. 2.Оцінка за поновлювальною вартістю активів. 3.Оцінка за вартістю продуктивних активів
2.	Метод оцінки вартості заміщення	1.Оцінка за фактичним комплексом активів. 2.Оцінка з урахуванням гудвіла
3.	Метод оцінки ринкової вартості	1.Оцінка за вартістю, що котирується. 2.Оцінка за аналоговою вартістю
4.	Метод оцінки майбутнього чистого грошового потоку	1.Оцінка при незмінному обсязі чистого грошового потоку. 2.Оцінка за часом, що змінюється в обсязі чистого грошового потоку.
5.	Метод оцінки на основі регресивного моделювання	1.Оцінка на основі внутрішніх чинників. 2.Оцінка з врахуванням зовнішніх чинників
6.	Експертний метод оцінки	

I. Метод балансової оцінки сукупної вартості активів підприємства здійснюється на основі даних останнього його звітного балансу.

В основі цього методу лежить визначення вартості чистих активів, тобто сукупності активів, сформованих за рахунок власного капіталу підприємства.

Оцінка вартості чистих активів балансовим методом має ряд різновидів:

1. Оцінка, що фактично відображається вартістю активів.

Розгорнутий алгоритм оцінки, що фактично відображається балансовою вартістю чистих активів, може бути виражений такою формулою:

$$ЧАф = НАо + ЗВ + НК + НУ + З \pm (ФА - ФЗ), \quad (6.4)$$

де ЧАф – фактично відображена балансова вартість чистих активів підприємства;

НАО – вартість основних засобів, відображених у балансі;

ЗВ – залишкова вартість нематеріальних активів, відображених у балансі;

НК – вартість незавершених капітальних вкладень;

НУ – вартість устаткування, призначеного для монтажу;

З – запаси товарно-матеріальних цінностей, що входять до складу оборотних активів, за фактично залишковою вартістю;

ФА – фінансові активи (грошові активи, дебіторська заборгованість, довгострокові та короткострокові фінансові вкладення й інші їх види, відображені у звітному балансі);

ФЗ – фінансові зобов'язання усіх видів (довгострокові та короткострокові фінансові кредити; товарний кредит, внутрішня кредиторська заборгованість тощо).

Характеризуючи даний метод оцінки, слід зазначити, що в умовах інфляційної економіки він суттєво занижує реальну вартість чистих активів підприємства. Це пов'язано з тим, що вартість основних засобів, окремих видів нематеріальних активів, запасів усіх видів товарно-матеріальних цінностей у звітному балансі відбита з урахуванням попередньої їх переоцінки і до моменту здійснення оцінки вона зросла під дією інфляції.

2. Оцінка за поновлювальною вартістю активів.

Розрахунок поновлювальної вартості чистих активів оцінюваного підприємства здійснюється за **формулами**:

$$\text{ЧАв} = \text{А} \pm \text{РПА} - \text{ФЗ} , \quad (6.5)$$

$$\text{або} \\ \text{ЧАв} = \text{ЧАф} \pm \text{РПА}, \quad (6.6)$$

де ЧАв – поновлювальна вартість чистих активів підприємства;

А – загальна вартість активів підприємства за балансовою оцінкою;

РПА – результати переоцінки окремих видів активів підприємства з урахуванням індексу інфляції;

ФЗ – фінансові зобов'язання підприємства усіх видів, які представляють у сукупності суму позикового капіталу, що ним використовується;

ЧАф – фактична балансова вартість чистих активів (розрахована за першою формулою).

Даний метод оцінки, дозволяє одержати більш точну мінімальну вартість чистих активів підприємства, хоча також може мати недоліки. При використанні цього методу не завжди реально відображається рівень морального зносу окремих видів матеріальних і нематеріальних активів, не враховується характер їх використання.

3. Оцінка за вартістю продуктивних активів.

У процесі такої оцінки із загальної вартості активів підприємства, з балансу спочатку виключаються непродуктивні активи:

– невстановлене або вибуле з виробничої експлуатації устаткування; запаси окремих видів сировини і матеріалів, що не використовуються у процесі виробництва;

– наднормативні запаси сировини та матеріалів;

– готова продукція, що не користується попитом у споживачів; нематеріальні активи, що не використовуються, але значаться в балансі підприємства; безнадійна дебіторська заборгованість тощо.

Потім до вартості продуктивних активів, додають орендовані активи, Нарешті, із загальної вартості продуктивних активів вилучають суму усіх видів фінансових зобов'язань підприємства. Алгоритм даних розрахунків здійснюється за такою формулою:

$$\text{ЧАп} = A \pm e \text{РПА} - A_n + AA - \text{ФЗ}, \quad (6.7)$$

де ЧАп – вартість чистих продуктивних активів підприємства;

A – загальна вартість активів підприємства за балансовою оцінкою;

РПА – результати переоцінки окремих видів активів підприємства з урахуванням індексу інфляції;

Ан – реальна вартість непродуктивних активів підприємства, відображених у його балансі;

АА – реальна вартість орендованих активів, що їх використовує підприємство, які відображені на його забалансових рахунках;

ФЗ – фінансові зобов'язання підприємства усіх видів, які представляють у сукупності суму позикового капіталу, що використовується підприємством.

Даний метод оцінки, дозволяє одержати реальну вартість чистих активів підприємства, які безпосередньо формують результати його господарської діяльності. Проте, недоліком даного методу оцінки є те, що він не відображає безпосередніх результатів господарської діяльності підприємства, а також не враховує у складі продуктивних активів розмір земельної ділянки.

II. Метод оцінки вартості заміщення ("затратний метод") ґрунтується на визначенні вартості витрат, необхідних для відтворення всіх аналогічних активів, що входять до складу цілісного майнового комплексу.

Даний метод оцінки вартості цілісного майнового комплексу має два різновиди:

1. Оцінка за фактичним комплексом активів.

Порядок розрахунків вартості заміщення активів може бути виражений такими **формулами**:

$$ПВЗА = (ПВАі - ИАі) + ФА, \quad (6.8)$$

де ЧСЗА = ПВЗА – ФЗ,

де ПВЗА – повна вартість заміщення активів підприємства;

ЧСЗА – вартість заміщення чистих активів підприємства;

ПВАі – повна вартість заміщення конкретного матеріального або нематеріального активу;

ИАі – вартість усіх форм зносу конкретного матеріального або нематеріального активу;

ФА – сукупна вартість усіх фінансових активів підприємства, що не підлягає переоцінці;

ФЗ – сума усіх фінансових зобов'язань підприємства (обсяг позикового капіталу).

Даний метод оцінки, дає більш чітке уявлення про вартість цілісного майнового комплексу порівняно з балансовим методом, тому що дозволяє врахувати не тільки аналогову сучасну вартість окремих елементів активів підприємства, але й реальну суму їх зносу. Водночас варто врахувати, що багато елементів оцінки активів носять суб'єктивний характер – вибір конкретних методів відтворення повної вартості за окремими елементами активів, оцінка вартості функціонального й економічного їх зносу тощо. Крім того, в умовах нашого законодавства він не відображає вартості земельної ділянки, на якій розташоване підприємство, і характеру його розташування.

2. Оцінка вартості заміщення з урахуванням гудвіла.

Відповідно до діючих принципів бухгалтерського обліку такі види активів підприємства, які формують його гудвіл, трактуються не як нематеріальні активи, а як поточні його витрати – витрати на підготовку і підвищення кваліфікації кадрів; витрати на рекламу і маркетингові дослідження; витрати на утримання дослідницьких підрозділів підприємства тощо. У процесі оцінки гудвіла такого роду витрати розглядаються як інвестиції в нематеріальні активи, не відображені у складі балансу.

Проте варто мати на увазі, що самі по собі ці витрати, аналізовані ізольовано від їх впливу на формування додаткового прибутку підприємства, інвестиційної цінності не мають. Вони набувають такої цінності, коли в комплексі впливають на формування прибутку за рахунок ефекту синергізму.

Під час продажу, який здійснює підприємство, гудвіл виступає у формі різниці між ринковою і балансовою вартістю підприємства або вартістю заміщення чистих активів. У процесі оцінки гудвілу використовують два основних методи:

а) оцінка гудвіла на основі середньогалузевої суми прибутку.

У цьому випадку гудвіл характеризується як надприбуток підприємства, виражений сумою синергетичних ефектів відносно середньої норми прибутку, що генерується активами. Для нівелювання впливу випадкових динамічних чинників аналізовані показники в процесі оцінки беруться середніми за останні три роки. Розрахунок суми гудвіла на основі даного методу здійснюється за формулою:

$$\Gamma = \text{ЧПф} - (A \times \text{НПс}), \quad (6.9)$$

де Γ – сума гудвіла на основі оцінки за фактичною сумою прибутку підприємства;

ЧПф – середньорічна сума чистого прибутку підприємства (прибуток після оподаткування);

A – середньорічна вартість активів підприємства;

НПс – середньогалузева норма рентабельності активів, виражена десятковим дробом.

б) оцінка гудвіла на основі обсягу реалізації продукції.

У цьому випадку основою оцінки служить так званий "мультиплікатор прибуток / обсяг продажу", що характеризує питому вагу суми чистого прибутку в обсязі реалізації продукції. Даний мультиплікатор доцільно використовувати для оцінки суми гудвіла підприємств тих галузей, у яких рівень рентабельності реалізації продукції носить стабільний характер у динаміці. У закордонній практиці до таких галузей належать торгівля, масове харчування, побутове обслуговування, туризм і деякі інші. У процесі оцінки вартості гудвіла на основі даного методу використовують таку формулу:

$$\Gamma = \text{ЧП} - (\text{ОР} \times \text{Мп/п}), \quad (6.10)$$

де Γ – сума гудвіла на основі оцінки за обсягом реалізації продукції;

ЧП – середньорічна сума чистого прибутку підприємства (прибуток після оподаткування);

ОР – середньорічний обсяг реалізації продукції підприємства;

Мп/п – мультиплікатор прибуток/обсяг продажу бо середньогалузевий коефіцієнт рентабельності реалізації продукції, виражений десятковим дробом.

На завершальному етапі оцінки вартості заміщення активів суму гудвіла, розраховану одним із розглянутих вище засобів, додають до раніше зробленої їх оцінки за фактичним комплексом, що відображений у балансі:

$$ПВЗ_{\Gamma} = ПСЗ + \Gamma, \quad (6.11)$$

де $ЧВЗ_{\Gamma} = ЧСЗА + \Gamma$;

ПВЗ_Г – повна вартість заміщення активів підприємства з урахуванням гудвіла;

ЧВЗ_Г – вартість заміщення чистих активів підприємства з урахуванням гудвіла;

Г – сума гудвіла, розрахована щодо даного підприємства.

Даний метод оцінки, дозволяє одержати достатньо точну вартість цілісного майнового комплексу, пов'язану як із рівнем прибутку, що генерується активами підприємства, так і з рівнем надприбутку, що формується за рахунок підсумованого ефекту синергизму в конкретних умовах його господарювання.

III. Метод оцінки ринкової вартості цілісного майнового комплексу

оснований на ринкових індикаторах цін купівлі-продажу аналогічної сукупності активів.

Цей метод оцінки має два різновиди:

1. Оцінка за котируваною вартістю акцій даного підприємства.

Визначення вартості відповідно до методу здійснюється з використанням формули:

$$\text{ЧАр} = \text{УКА} \times (\text{Ае} - \text{Ав}), \quad (6.12)$$

де ЧАр – ринкова вартість чистих активів акціонерного товариства;

УКА – середній рівень котирування акцій компанії, що обертаються на фондовому ринку;

Ае – кількість емітованих акцій;

Ав – кількість акцій, викуплених компанією (вилучених із вільного обігу на фондовому ринку).

Характеризуючи даний метод оцінки, слід зазначити, що він набув поширення в країнах із розвинутою ринковою економікою, де його надійність визначається високим ступенем ефективності фондового ринку. Але в економічних умовах нашої країни він може призвести до істотних перекирчувань реальної вартості чистих активів акціонерних компаній. **2. Оцінка за аналоговою ринковою вартістю.**

Оцінка цілісних майнових комплексів на основі аналогової ринкової вартості здійснюється за такими основними етапами:

На першому етапі за основними показниками фінансового стану і результатами господарської діяльності даного підприємства визначаються основні параметри, за якими необхідно здійснити добір підприємства-аналога.

На другому етапі за результатами вивчення ринкових угод формується попередній перелік реалізованих підприємств, що можуть потенційно виступати як аналоги оцінюваного підприємства.

На третьому етапі здійснюється порівняння підібраних підприємств-аналогів із раніше визначеними параметрами оцінюваного підприємства. При цьому розраховуються коригувальні коефіцієнти за окремими порівнюваними параметрами.

На четвертому етапі з урахуванням коригувальних коефіцієнтів за окремими параметрами уточнюється вартість купівлі-продажу цілісних майнових комплексів-аналогів відповідно до умов функціонування оцінюваного підприємства.

Характеризуючи даний метод оцінки, потрібно зазначити складність його використання в наших умовах через незначну кількість такого продажу на ринку (приватизаційному, нерухомості), а також недостатніх можливостей адекватного добору підприємства-аналога за всіма важливими параметрами.

IV. Метод оцінки майбутнього чистого грошового потоку оснований на "концепції економічно обґрунтованої вартості" [Economic Value Conception].

Відповідно до цієї концепції вартість підприємства як цілісного майнового комплексу (або вартість бізнесу) характеризується поточною вартістю майбутніх чистих грошових потоків, що генеруються його сукупними активами. Іншими словами, економічно обґрунтована вартість цілісного майнового комплексу визначається сумою того реального чистого прибутку, що може бути отриманий інвестором (покупцем) у процесі його експлуатації. Така концепція ігнорує результати оцінки вартості цілісного майнового комплексу балансовим і методом вартості заміщення, цілком не прив'язана до складу та якісної характеристики активів підприємства.

Метод оцінки вартості цілісного майнового комплексу на основі майбутнього чистого грошового потоку має два різновиди:

1. Оцінка при незмінному обсязі чистого грошового потоку.

Визначення вартості за цим методом здійснюється з використанням співвідношень:

$$TB_{НП} = \frac{ЧП}{НК_{П}} \quad (6.13)$$

або

$$TB_{НП} = \frac{ЧП}{НК_{П}}, \quad (6.14)$$

$$TB_{НП} = \frac{ЧП \times Ц_A}{Д_а}, \quad (6.15)$$

де ТВндп – поточна вартість цілісного майнового комплексу при незмінному обсязі грошового потоку;

ЧП – середньорічна сума чистого прибутку підприємства.

Даний показник використовується для оцінки грошового потоку при несуттєвому обсязі амортизаційних відрахувань;

ЧП – середньорічна сума чистого прибутку підприємства.

Такий показник використовується для оцінки грошового потоку при несуттєвому обсязі амортизаційних відрахувань;

ЧДП – середньорічна сума чистого грошового потоку – це сукупність суми чистого прибутку й амортизаційних відрахувань;

НКдп – норма капіталізації чистого грошового потоку, виражена десятковим дробом;

ЦА – поточна ринкова вартість акцій даного підприємства;

ДА – поточна сума річної прибутковості однієї акції даного підприємства.

Характеризуючи даний метод розрахунку, слід зазначити, що **його перевагою є простота оцінки вартості**. Водночас обмеженість застосування цього методу визначається тим, що в сучасній вітчизняній практиці випадки стабільності грошового потоку, що генерується активами підприємства, трапляються досить рідко.

2. Оцінка обсягу чистого грошового потоку, що змінюється.

Ця оцінка здійснюється за такими етапами:

на першому етапі визначається загальний період часу, протягом якого намічається використання цілісного майнового комплексу. Теоретично даний період може розглядатися до безконечності, але на практиці він приймається, звичайно, терміном на п'ять років.

на другому етапі прогнозується обсяг чистого грошового потоку за окремими роками майбутнього періоду. При цьому враховуються сформований обсяг чистого грошового потоку, що генерується сукупними активами підприємства; майбутня зміна потоку чистого прибутку й амортизаційних

відрахувань; витрати, пов'язані з підтримкою майбутнього чистого грошового потоку на прогнозованому рівні.

на третьому етапі визначається можлива ліквідаційна вартість цілісного майнового комплексу наприкінці передбаченого періоду його експлуатації.

на четвертому етапі здійснюється вибір ставки дисконтування майбутнього чистого грошового потоку. Даний етап є найбільш відповідальним у процесі оцінки. При виборі ставки дисконтування повинні враховуватися середня поточна ставка позикового відсотка на ринку капіталу, наступний темп інфляції і відповідний рівень інфляційної премії, рівень премії за ризик та інші чинники.

на п'ятому етапі за відповідними моделями оцінки вартості грошей у часі визначається поточна вартість майбутніх грошових потоків, що і є результатом оцінки вартості цілісного майнового комплексу.

Розрахунковий алгоритм цієї оцінки поданий такими **формулами**:

а) при невизначеному тривалому періоді експлуатації цілісного майнового комплексу:

$$ТВ_{\text{КДП}} = \sum \frac{ЧГП_{\text{п}}}{(1+i)^n}; \quad (6.16)$$

б) при заздалегідь визначеному періоді експлуатації цілісного майнового комплексу:

$$ТВ = \sum \frac{ЧГП_{\text{п}}}{(1+i)^n} + \frac{ЛВ}{(1+i)^n}, \quad (6.17)$$

де ТВКДП – поточна вартість цілісного майнового комплексу при обсязі чистого грошового потоку, що змінюється;

ЧГПп – прогнозована сума чистого грошового потоку (чистого прибутку й амортизаційних відрахувань) у кожному році майбутнього періоду;

ЛВ – прогнозована ліквідаційна вартість цілісного майнового комплексу наприкінці періоду його експлуатації;

i – прийнята ставка дисконтування чистого грошового потоку, виражена десятковим дробом;

p – число років експлуатації цілісного майнового комплексу, прийняте у прогнозних розрахунках.

Даний метод оцінки, дозволяє одержати найбільш точну поточну вартість цілісного майнового комплексу з позицій концепції економічно обґрунтованої вартості. Проте ця точність багато в чому визначається вибором обґрунтованої ставки дисконтування, а її прогнозування носить суб'єктивний характер.

Огляд методів оцінки активів підприємства як цілісного майнового комплексу показує, що жодний із них не є ідеальним. Тому в практику здійснення такої оцінки залежно від цілей, звичайно, використовується не один, а ряд методів, що дозволяють визначити діапазон даної вартості в мінімальній і максимальній межах та найбільшою мірою наблизитися до її реального значення.

6.4. Зміст і завдання управління оборотними активами

Сучасна економічна наука характеризується відсутністю єдиних методологічних підходів у трактуванні категорії оборотного капіталу, закономірностей його руху, меж існування і співвідношення з іншими економічними категоріями (оборотні засоби, оборотні фонди, фонди обігу)

За визначенням І.О. Бланка, **капітал** – це матеріальні та грошові кошти, що інвестуються в підприємство для здійснення підприємницької діяльності або це фінансові ресурси підприємства, що інвестуються на формування його активів.

Оборотний капітал – фінансові ресурси, що інвестуються в кожному виробничо-комерційному циклі для створення виробничих оборотних фондів і купівлю робочої сили, які, в процесі кругообороту, постійно переходять з однієї функціональної форми в іншу, створюючи при цьому фонди обігу, та, які відшкодовуються у грошовій формі в кінці кожного циклу кругообороту,

забезпечуючи цим самим поряд з основним капіталом безперервність процесу виробництва та реалізації продукції .

Таблиця 6.2 – Класифікація оборотного капіталу

<i>Класифікаційні ознаки</i>	<i>Види оборотного капіталу</i>
Обслуговування сфер кругообороту капіталу	Оборотний капітал сфери обігу Оборотний капітал сфери виробництва
Функціональні форми стадій кругообороту капіталу	Грошова функціональна форма оборотного капіталу Виробнича функціональна форма оборотного капіталу Товарна функціональна форма оборотного капіталу
Склад елементів формування	Валовий оборотний капітал Чистий оборотний капітал Фінансово-експлуатаційні потреби
Джерела фінансування	Власний оборотний капітал Позиковий оборотний капітал
Особливості планування та принципи організації	Нормований оборотний капітал Ненормований оборотний капітал
Особливості інвестування оборотних активів	Постійного використання Мінливого використання
Види діяльності підприємства	Оборотний капітал, що обслуговує операційну діяльність Оборотний капітал, що обслуговує фінансову діяльність Оборотний капітал, що обслуговує інвестиційну діяльність
Склад елементів, в які інвестується оборотний капітал	Товарно-матеріальні цінності Розрахунки з дебіторами Грошові кошти Інший оборотний капітал

Оборотні засоби – це інша економічна категорія, яка характеризує ресурсний потенціал підприємства на визначену дату, тобто, це сукупність майнових цінностей підприємства, що виражена в лічильних грошах, і саме в цих грошах вона фіксується в бухгалтерії. Оборотні засоби характеризують оборотний капітал з позиції наявності його речових елементів безвідносно їх

участі в процесі виробництва і реалізації, виступають операційною характеристикою оборотного капіталу та є його конкретним вимірювачем з метою здійснення кількісного аналізу.

Унікальною особливістю оборотного капіталу є його здатність одночасно існувати у різних видах. З метою формування механізму управління доцільною є ідентифікація оборотного капіталу підприємства за ознаками, що забезпечують єдність співіснування різних його видів у процесі кругообороту.

Формування оборотного капіталу підприємства являє собою процес, що відбувається на першій стадії виробничо-комерційного циклу підприємства та передбачає його фінансування за рахунок власних та позикових джерел.

Використання оборотного капіталу – процес його інвестування у грошовій формі для створення оборотних активів підприємства.

Економічний зміст раціонального використання оборотного капіталу полягає у тому, щоб з меншим його інвестуванням у оборотні активи досягати більшого розміру реалізованої продукції.

Процес функціонування оборотного капіталу – процес виконання ним своїх функцій. Знаходячись постійно в обігу підприємства, оборотний капітал виконує свою найважливішу функцію грошового забезпечення безперервності процесів виробництва та реалізації продукції. Разом з цим, оборотний капітал, як одна із основних економічних категорій, суттєво впливає на сферу виробництва і сферу обігу, на стан розрахунків усього народного господарства та на грошовий обіг в країні і цим самим виконує свою платіжно-розрахункову функцію.

Управління оборотними активами підприємства пов'язане з конкретними особливостями формування його операційного циклу.

Операційний цикл – це період повного обороту всієї суми оборотних активів, у процесі якого відбувається зміна окремих їх видів.

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

1. Грошові активи (у формі короткострокових фінансових вкладень) використовуються для придбання сировини та матеріалів, тобто вхідних запасів матеріальних оборотних активів.

2. Вхідні запаси матеріальних оборотних активів у результаті безпосередньої виробничої діяльності перетворюються в запаси готової продукції.

3. Запаси готової продукції реалізуються споживачам і до настання їх оплати перетворюються в дебіторську заборгованість.

4. Дебіторська заборгованість знову трансформується в грошові активи, частина яких до їх виробничої потреби може зберігатися у формі високоліквідних короткострокових фінансових вкладень.

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

$$\text{ТОЦ} = \text{ПОга} + \text{ПОмз} + \text{ПОгп} + \text{ПОдз} + \text{ПОнв}, \quad (6.18)$$

де ТОЦ – тривалість операційного циклу підприємства, в днях;

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

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

ПОгп – тривалість обороту запасів готової продукції, у днях;

ПОдз – тривалість оплаченої дебіторської заборгованості, у днях;

ПОнв – тривалість обороту незавершеного виробництва, у днях.

У процесі управління оборотними активами в рамках операційного циклу виділяють дві основні його складові: виробничий і фінансовий цикл.

Виробничий цикл підприємства - це період обороту матеріальних елементів оборотних активів, з моменту надходження сировини, матеріалів і напівфабрикатів на підприємство до відвантаження виготовленої з них готової продукції покупцям.

Тривалість виробничого циклу підприємства визначається за такою формулою:

$$\text{ТВЦ} = \text{ПО}_{\text{см}} + \text{ПО}_{\text{нз}} + \text{ПО}_{\text{гп}}, \quad (6.19)$$

де ТВЦ – тривалість виробничого циклу підприємства, у днях;

ПО_{см} – період обороту середнього запасу сировини, матеріалів і напівфабрикатів, у днях;

ПО_{нз} – період обороту середнього обсягу незавершеного виробництва, в днях;

ПО_{гп} – період обороту середнього запасу готової продукції, у днях.

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

Тривалість фінансового циклу або циклу грошового обігу підприємства визначається за такою формулою:

$$\text{ТФЦ} = \text{ТВЦ} + \text{ПО}_{\text{дз}} - \text{ПО}_{\text{кз}}, \quad (6.20)$$

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

ТВЦ – тривалість виробничого циклу підприємства, у днях;

ПО_{дз} – середній період обороту дебіторської заборгованості, у днях;

ПО_{кз} – середній період обороту кредиторської заборгованості, у днях.

Управління оборотними активами – це складова цілісної системи управління підприємством, пов’язаного з прийняттям рішень стосовно грошових потоків у короткостроковому періоді.

ЕТАПИ ФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА

1. АНАЛІЗ ОБОРОТНИХ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВА В ПОПЕРЕДНЬОМУ ПЕРІОДІ

2. ВИЗНАЧЕННЯ ПРИНЦИПОВИХ ПІДХОДІВ ЩОДО ФОРМУВАННЯ ОБОРОТНИХ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВА.

З наукової точки зору виділяються три принципові підходи щодо формування оборотних активів підприємства:



3. ОПТИМІЗАЦІЯ ОБСЯГУ ОБОРОТНИХ АКТИВІВ.

Сума постійної частини оборотних активів визначається за такою **формулою:**

$$OA_{пост} = \overline{OA}_n \cdot K_{мін}, \quad (6.21)$$

де $OA_{пост}$. – сума постійної частини оборотних активів у наступному періоді;

\overline{OA}_n – середня сума оборотних активів підприємства у наступному періоді;

$K_{мін}$. – коефіцієнт мінімального рівня оборотних активів.

Максимальна та середня сума змінної частини оборотних активів у наступному періоді визначають за такими формулами:

$$OA_{пмакс} = \overline{OA}_n \cdot (K_{макс} - K_{мін}), \quad (6.22)$$

$$OA_{псеред} = \frac{\overline{OA}_n \cdot (K_{макс} - K_{мін})}{2} = \frac{OA_{пмакс} - OA_{пост}}{2}, \quad (6.23)$$

де $OA_{пмакс}$. – максимальна сума змінної частини оборотних активів у наступному періоді;

$OA_{псеред}$. – середня сума змінної частини оборотних активів у наступному періоді;

$OA_{пост}$. – сума постійної частини оборотних активів у наступному періоді;

$K_{макс}$. – коефіцієнт максимального рівня оборотних активів;

$K_{мін}$. – коефіцієнт мінімального рівня оборотних активів.

5. ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НЕОБХІДНОЇ ЛІКВІДНОСТІ ОБОРОТНИХ АКТИВІВ.

6. ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ПІДВИЩЕННЯ РЕНТАБЕЛЬНОСТІ ОБОРОТНИХ АКТИВІВ.

7. ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ МІНІМІЗАЦІЇ ВТРАТ ОБОРОТНИХ АКТИВІВ У ПРОЦЕСІ ЇХ ВИКОРИСТАННЯ.

8. ФОРМУВАННЯ ПРИНЦИПІВ, ЩО ВИЗНАЧАЮТЬ ФІНАНСУВАННЯ ОКРЕМИХ ВИДІВ ОБОРОТНИХ АКТИВІВ.

9. ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ОБОРОТНИХ АКТИВІВ.

На основі раніше визначених принципів фінансування у процесі розробки системи управління оборотними активами формуються підходи до вибору конкретної структури джерел фінансування, їх приросту з урахуванням тривалості окремих стадій фінансового циклу й оцінки вартості залучення окремих видів капіталу.

На управління оборотними активами здійснює вплив система розроблених на підприємстві фінансових нормативів.

Цілі та характер використання окремих видів оборотних активів мають суттєві відмінні риси. Тому на підприємствах з великим обсягом щодо використання оборотних активів розробляється система управління окремими їх видами:

- 1) запасами товарно-матеріальних цінностей;
- 2) дебіторською заборгованістю;
- 3) грошовими активами, до яких також прирівнюються й короткострокові фінансові вкладення як форма тимчасового використання вільного залишку грошових активів.

6.5. Управління виробничими запасами

Основною метою управління запасами товарно-матеріальних цінностей є оптимізація їх розміру і обороту.

Створення запасу вимагає фінансових інвестицій, які є бездіяльними для підприємства. Іншими словами, вартість утримання запасів – це втрачені можливості для інвестицій.

У разі придбання запасів за готівкові кошти підприємство витрачає грошові фонди.

У разі придбання запасів у кредит зростає заборгованість підприємства перед кредиторами.

Запаси можуть створюватися на підприємстві з різними цілями:

а) для забезпечення поточної виробничої діяльності: поточні запаси сировини й матеріалів;

б) для забезпечення поточної збутової діяльності: поточні запаси готової продукції;

в) для накопичення сезонних запасів, для господарського процесу в майбутньому періоді: сезонні запаси сировини, матеріалів, готової продукції тощо.

В міжнародній практиці фінансового менеджменту базовою моделлю розрахунку оптимального запасу є модель найекономнішого обсягу замовлень (НОЗ) (economic order quantity (EOQ)), за якою оптимізуються пропорції між сумами витрат на організацію замовлення і на зберігання запасів з метою мінімізації сукупної їх суми. З одного боку, чим частіше робляться замовлення, тим більші витрати на підготовку та використання замовлень. З іншого боку, коли зростає кількість одиниць у кожному замовленні, зростають складські витрати. Залежність між витратами на зберігання запасів та на розміщення замовлень показана на рисунку.

Суму витрат на розміщення замовлення можна визначити за допомогою формули:

$$VP = \frac{OBC}{RPP} \times V_{pz}, \quad (6.24)$$

де VP - сума витрат на розміщення замовлення;

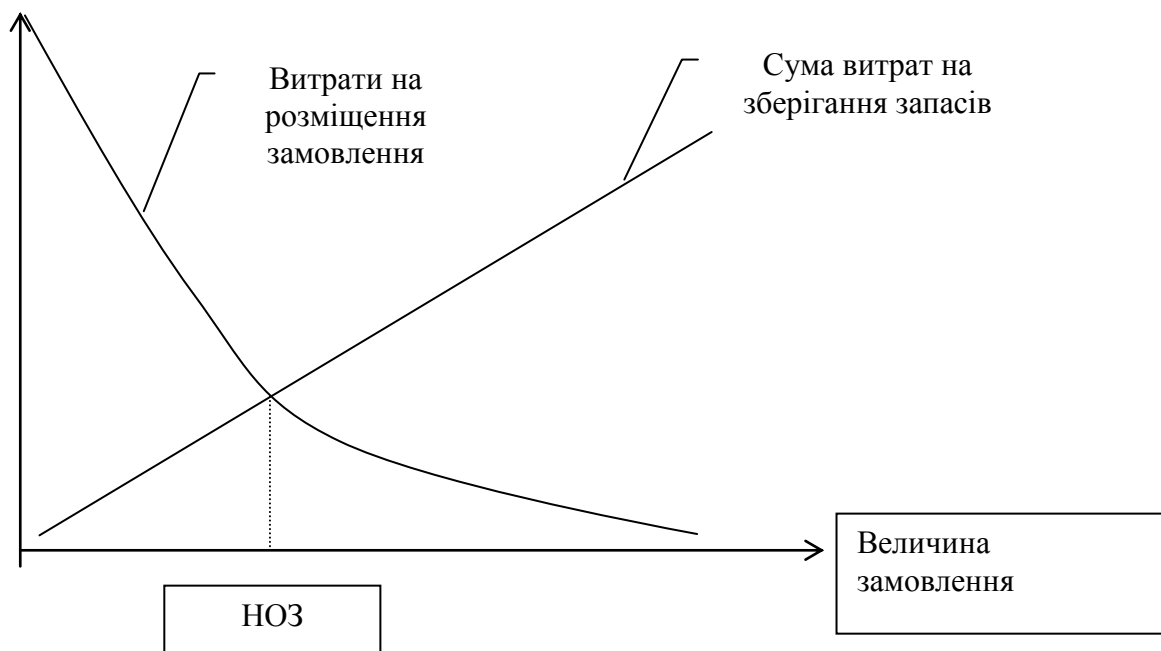
OBC – обсяг виробничого споживання в розглядуваному періоді;

RPP – середній розмір однієї партії поставки;

V_{pz} – середня вартість розміщення одного замовлення.

Графік мінімізації сукупних витрат при найекономнішому обсягу замовлень (модель НОЗ)

Витрати



Сума витрат на зберігання запасів визначається за формулою:

$$B_3 = \frac{P_{\text{ПП}}}{2} \times B_3, \quad (6.25)$$

де B_3 – сума витрат на зберігання запасу;
 $P_{\text{ПП}}$ - середній розмір однієї партії поставки;
 B_3 - вартість зберігання одиниці запасу в розглядуваному періоді.

Математично *модель НОЗ* виражається формулою:

$$\text{НОЗ} = \sqrt{\frac{2 \cdot \text{ОБС} \times B_{\text{рз}}}{B_3}}, \quad (6.26)$$

де НОЗ – найекономніший обсяг замовлень;

ОВС - обсяг виробничого споживання в розглядуваному періоді;

V_{pz} – середня вартість розміщення одного замовлення;

V_z - вартість зберігання одиниці запасу в розглядуваному періоді

Розрахунок оптимальної суми запасів товарно-матеріальних цінностей у цілому і за основними їх групами здійснюється за формулою:

$$Z_k = (N_{pz} \times O_o) + Z_{сз} + Z_{сз} + Z_{цп}, \quad (6.27)$$

де Z_k – оптимальна сума запасів на кінець аналізованого періоду;

N_{pz} – норматив запасів поточного збереження, в днях;

O_o – односторонній обсяг виробництва (для запасів сировини та матеріалів) або реалізації (для запасів готової продукції) у майбутньому періоді;

$Z_{сз}$ – запланована сума запасів сезонного збереження;

$Z_{цп}$ – запланована сума запасів цільового призначення інших видів.

6.6. Управління дебіторською заборгованістю. Визначення оптимальної структури дебіторської заборгованості. Забезпечення ефективного контролю за рухом і своєчасним поверненням дебіторської заборгованості. Інкасації дебіторської заборгованості. Методи рефінансування дебіторської заборгованості

У процесі фінансово-господарської діяльності у підприємства постійно виникає потреба проведення розрахунків зі своїми контрагентами, бюджетом, податковими органами. Відвантажуючи вироблену продукцію, підприємство, як правило, не отримує гроші негайно, тобто воно кредитує покупців. Таким чином, від моменту відвантаження продукції до моменту надходження платежу засоби підприємства “мертві” у вигляді дебіторської заборгованості.

Тому важливим завданням є ефективне управління дебіторською заборгованістю, спрямоване на оптимізацію загального її розміру та забезпечення своєчасної оплати боргу.

Види дебіторської заборгованості

- дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги, строк оплати яких не наступив;
- дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги, що неоплачені у вказаний термін;
- дебіторська заборгованість за отриманими векселями;
- дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом;
- дебіторська заборгованість за розрахунками з персоналом;
- інші види дебіторської заборгованості.

Система управління дебіторською заборгованістю представляє собою частину загального управління оборотними активами й маркетингової політики підприємства, що спрямована на розширення обсягу реалізації продукції та полягає в оптимізації загального розміру цієї заборгованості та забезпеченні своєчасної її оплати.

Формування системи управління дебіторською заборгованістю підприємства здійснюється за такими основними етапами:

1. АНАЛІЗ ДЕБІТОРСЬКОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА У ПОПЕРЕДНЬОМУ ПЕРІОДІ.

На цьому етапі *для аналізу дебіторської заборгованості визначаються такі показники:*

1) **Коефіцієнт відволікання оборотних активів у дебіторську заборгованість,**

$$KOA_{os} = \frac{ДЗ}{ОА} \quad (6.28)$$

де КОА_{дз} – коефіцієнт відволікання оборотних активів у дебіторську заборгованість;

ДЗ – загальна сума дебіторської заборгованості підприємства або сума заборгованості окремо з товарного і споживчого кредиту;

ОА – загальна сума оборотних активів підприємства.

2) Середній період оплати дебіторської заборгованості та кількість її оборотів

$$ПО_{дз} = \frac{ДЗ}{Оо}, \quad КО_{дз} = \frac{ОР}{ДЗ} \quad (6.29)$$

де ПО_{дз} – середній період оплати дебіторської заборгованості підприємства;

ДЗ – середній залишок дебіторської заборгованості підприємства (у цілому або окремих її видів) в аналізованому періоді;

Оо – сума одноденного обороту з реалізації продукції в аналізованому періоді.

КО_{дз} – кількість оборотів дебіторської заборгованості підприємства в аналізованому періоді;

ОР – загальна сума обороту з реалізації продукції в аналізованому періоді;

ДЗ – середній залишок дебіторської заборгованості підприємства у цілому або окремих її видів) в аналізованому періоді.

По-третє, оцінюється склад дебіторської заборгованості підприємства за окремими її "віковими групами", тобто за передбаченими термінами її оплати.

3) Коефіцієнт прострочення дебіторської заборгованості розраховується за такою формулою:

$$КП_{дз} = \frac{ДЗ_{np}}{ДЗ}, \quad (6.30)$$

де КПдз – коефіцієнт прострочення дебіторської заборгованості;

ДЗпр – сума дебіторської заборгованості, неоплаченої у передбачені терміни;

ДЗ – загальна сума дебіторської заборгованості підприємства.

4) Середній "вік" простроченої (сумнівної, безнадійної) дебіторської заборгованості визначається за такою формулою:

$$ВП_{дз} = \frac{\overline{ДЗ}_{пр}}{Оо}, \quad (6.31)$$

де ВПдз – середній "вік" простроченої (сумнівної, безнадійної) дебіторської заборгованості;

ДЗпр – середній залишок дебіторської заборгованості, неоплаченої в термін (сумнівної, безнадійної), в аналізованому періоді;

Оо – сума одноденного обороту з реалізації в аналізованому періоді.

. 5) Сума ефекту, отриманого від інвестування засобів у дебіторську заборгованість

$$Едз = Пдз - ПЗдз - ФПдз, \quad (6.32)$$

де Едз – сума ефекту, отриманого від інвестування засобів у дебіторську заборгованість щодо розрахунків із покупцями;

Пдз – додатковий прибуток підприємства, отриманий від збільшення обсягу реалізації продукції за рахунок надання кредиту;

ПВдз – поточні витрати підприємства, пов'язані з організацією кредитування покупців і оплатою боргу;

ФВдз – сума прямих фінансових втрат від неповернення боргу покупцями.

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

$$KE_{\text{дз}} = \frac{E_{\text{дз}}}{ДЗ_{\text{рп}}} \quad (6.33)$$

де $KE_{\text{дз}}$ – коефіцієнт ефективності інвестування засобів у дебіторську заборгованість щодо розрахунків із покупцями;

$E_{\text{дз}}$ – сума ефекту, отриманого від інвестування засобів у дебіторську заборгованість щодо розрахунків із покупцями у визначеному періоді;

$ДЗ_{\text{рп}}$ – середній залишок дебіторської заборгованості щодо розрахунків із покупцями в аналізованому періоді.

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

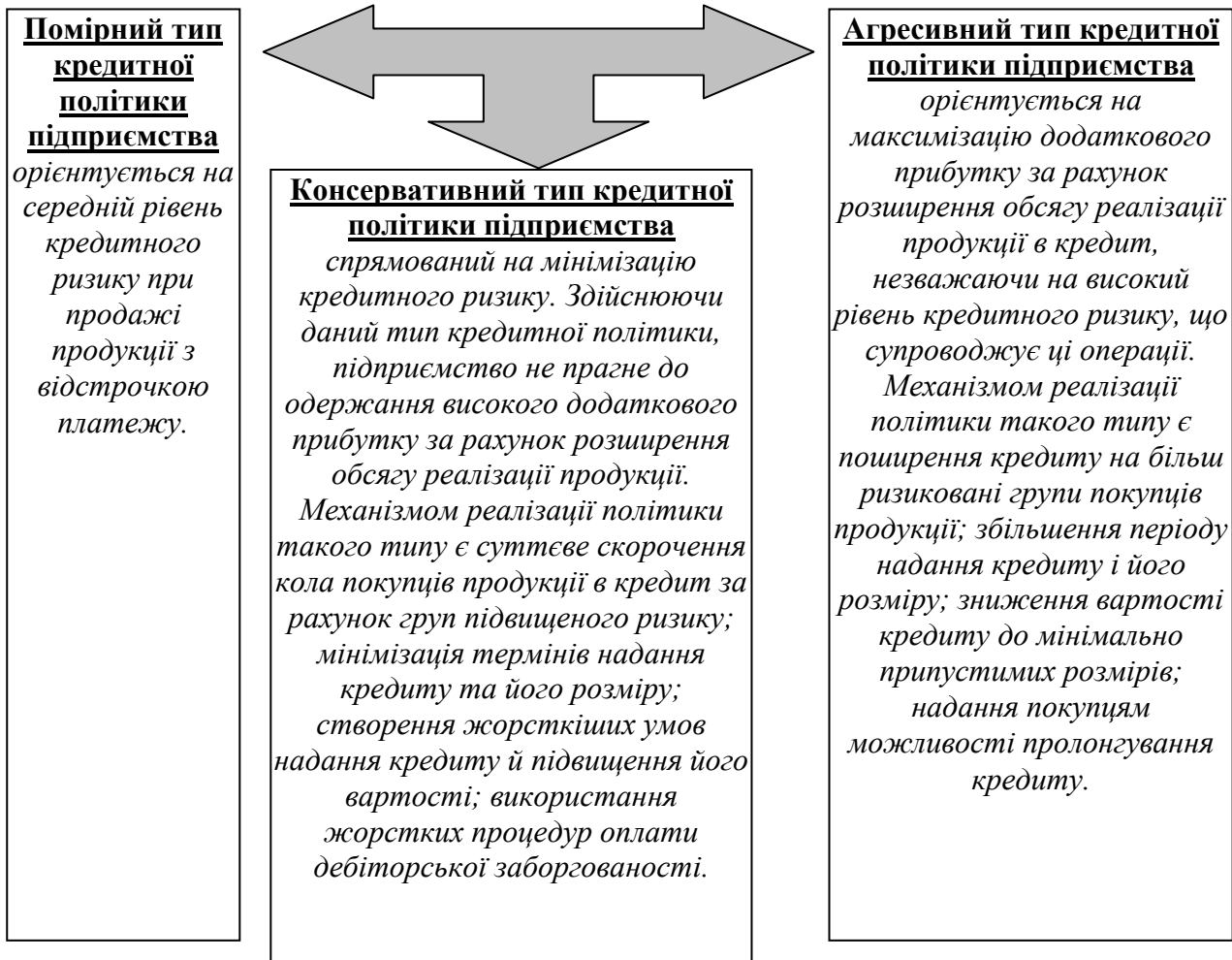
2. ФОРМУВАННЯ ПРИНЦИПІВ КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ СТОСОВНО ПОКУПЦІВ ПРОДУКЦІЇ.

Форми реалізації продукції в кредит мають два різновиди – **товарний (комерційний) кредит** і **споживчий кредит**.

Товарний (комерційний) кредит представляє собою форму оптової реалізації продукції її продавцем на умовах відстрочки платежу. **Товарний (комерційний) кредит** дається оптовому покупцю на термін від одного до шести місяців.

Споживчий кредит (у товарній формі) – форма роздрібної реалізації товарів фізичним особам із відстрочкою платежу. Він дається звичайно на термін від шести місяців до двох років.

Розрізняють **три типи кредитної політики підприємства** стосовно покупців продукції:



3. ВИЗНАЧЕННЯ МОЖЛИВОЇ СУМИ ФІНАНСОВИХ ЗАСОБІВ, ЯКІ ІНВЕСТИУЮТЬСЯ В ДЕБІТОРСЬКУ ЗАБОРГОВАНІСТЬ ЗА ТОВАРНИМ КОМЕРЦІЙНИМ І СПОЖИВЧИМ КРЕДИТОМ.

Розрахунок необхідної суми фінансових засобів, які інвестуються в дебіторську заборгованість, здійснюється за такою формулою:

$$I_{дз} = \frac{OP_{\kappa} \cdot \frac{K_c}{\mu} \cdot (\overline{ПНК} + \overline{ПР})}{360}, \quad (6.34)$$

де $I_{дз}$ – необхідна сума фінансових засобів, які інвестуються в дебіторську заборгованість;

OP_{κ} – обсяг реалізації продукції в кредит, що планується;

Кс/ц – коефіцієнт співвідношення собівартості та ціни продукції, виражений десятковим дробом;

ПНК – середній період надання кредиту покупцям, у днях;

ПР – середній період прострочення платежів з наданого кредиту, у днях.

4. ФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ КРЕДИТНИХ УМОВ.

При цьому враховується:

- · *кредитний період;*
- · *кредитний ліміт;*
- · *вартість надання кредиту;*
- · *система штрафних санкцій за прострочення виконання зобов'язань покупцями.*

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

Кредитний ліміт характеризує максимальна межа суми заборгованості покупця з наданого товарного (комерційного) або споживчого кредиту. Його розмір встановлюється з урахуванням рівня прийняттого ризику, планованого обсягу реалізації продукції на умовах відстрочки платежів, середнього обсягу угод щодо реалізації готової продукції, при споживчому кредиті – середньої вартості реалізованих у кредит товарів, фінансового стану підприємства – кредитора й інших факторів. Кредитний ліміт диференціюється за формами наданого кредиту та видам реалізованої продукції.

Вартість надання кредиту характеризується системою цінових знижок при здійсненні термінових розрахунків за придбану продукцію. Така цінова знижка характеризує норму процентної ставки за наданий кредит, що

розраховується для зіставлення в річному обчисленні. Розрахунок характеризується такою формулою:

$$ПС_{\kappa} = \frac{ЦС_{\text{т}} \cdot 360}{ТН_{\kappa}}, \quad (6.35)$$

де $ПС_{\kappa}$ – річна норма процентної ставки за наданий кредит;

$ЦС_{\text{т}}$ – цінова знижка, надана покупцю при здійсненні негайного розрахунку за придбану продукцію, у %;

$ТН_{\kappa}$ – термін надання кредиту (кредитний період), у днях.

5. ФОРМУВАННЯ СТАНДАРТІВ ОЦІНКИ ПОКУПЦІВ І ДИФЕРЕНЦІАЦІЯ УМОВ НАДАННЯ КРЕДИТУ.

Формування системи стандартів оцінки покупців включає такі основні **елементи:**

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

Формування стандартів оцінки покупців і диференціація кредитних умов здійснюються роздільно за формами кредиту – товарної та споживчої. Визначення системи характеристик, що оцінюють кредитоспроможність окремих груп покупців, є початковим етапом побудови системи стандартів їх оцінки.

Така оцінка товарного кредиту здійснюється звичайно за критеріями:

✓ обсяг господарських операцій з покупцем і стабільність їх здійснення;

- ✓ репутація покупця в діловому світі;
- ✓ платоспроможність покупця;
- ✓ результативність господарської діяльності покупця;
- ✓ стан кон'юнктури товарного ринку, на якому покупець здійснює свою операційну діяльність;
- ✓ обсяг і склад чистих активів, що можуть складати забезпечення кредиту при неплатоспроможності покупця й порушенні справи про його банкрутство.

Оцінка споживчого кредиту здійснюється за такими критеріями:

- кредитний період;
- кредитний ліміт;
- вартість надання кредиту;
- система штрафних санкцій за прострочення виконання зобов'язань покупцями.

При управлінні грошовим потоком від покупців необхідно здійснити оптимізацію дебіторської заборгованості підприємства.

При прийнятті рішень відносно оптимального інвестування оборотного капіталу в дебіторську заборгованість необхідно розраховувати чисту теперішню вартість інвестиції в дебіторську заборгованість або теперішню вартість майбутнього грошового потоку від покупців за відрахуванням початкової інвестиції.

При цьому доцільно використовувати денну ставку доходу, яку слід розраховувати за **формулою:**

$$i_d = i_p / 365, \quad (6.36)$$

де i_d – денна ставка доходу;

i_p – річна ставка доходу;

365 – кількість днів року.

Використовуючи денну ставку доходу, розраховують ставку дисконту за апроксимаційною **формулою**:

$$d = \frac{1}{(1 + i_d \cdot t)}, \quad (6.37)$$

де d – ставка дисконту;

i_d – денна ставка доходу;

t – кількість днів від t_0 – періоду початкової інвестиції в дебіторську заборгованість до періоду одержання грошового потоку від покупців.

Тоді, чиста теперішня вартість інвестиції в дебіторську заборгованість може бути розрахована за формулою:

$$\text{ЧТВ} = (-1) \cdot I_0 + d \cdot B, \quad (6.38)$$

де ЧТВ - чиста теперішня вартість інвестиції в дебіторську заборгованість;

I_0 - початкова інвестиція в дебіторську заборгованість;

d – ставка дисконту;

B – майбутній грошовий потік від покупців з урахуванням виграшу від збільшення обсягу реалізації.

Перевага надається інвестиції з більшою чистою теперішньою вартістю.

6. ФОРМУВАННЯ ПРОЦЕДУРИ ОПЛАТИ ДЕБІТОРСЬКОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ.

Розвиток ринкових відносин дозволяє використовувати у практиці нові форми управління дебіторською заборгованістю – її рефінансування, тобто прискорення переведення в інші форми оборотних активів підприємства: кошти і високоліквідні короткострокові цінні папери.

Рефінансування дебіторської заборгованості або операція по

прискоренню переводу дебіторської заборгованості в грошові кошти може бути здійснена за допомогою різних методів таких як спонтанне фінансування, факторинг, форфейтинг, дисконт векселів.

При спонтанному фінансуванні визначається знижка покупцям за скорочення строку розрахунку, яка стимулює покупця здійснити розрахунок в строк.

Факторинг – це фінансова операція, що полягає у поступці підприємства-продавця права одержання коштів за платіжними документами за поставлену продукцію на користь банку або спеціалізованої компанії ("фактор компанії"), що приймають на себе всі кредитні ризики щодо інкасації боргу. За здійснення такої операції банк (фактор-компанія) стягує із підприємства-продавця визначену комісійну плату у процентах до суми платежу. Ставки комісійної плати диференціюються з урахуванням рівня платоспроможності покупця продукції і передбачених термінів її сплати.

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

Ефективність факторингової операції для підприємства-продавця визначається шляхом порівняння рівня витрат за даною операцією із середнім рівнем процентної ставки за короткостроковим банківським кредитуванням.

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

Дисконтна ціна векселя визначається за такою **формулою**:

$$ДЦ_{\epsilon} = \frac{НС \cdot ДС_{\epsilon}}{360 \cdot 100}, \quad (6.39)$$

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

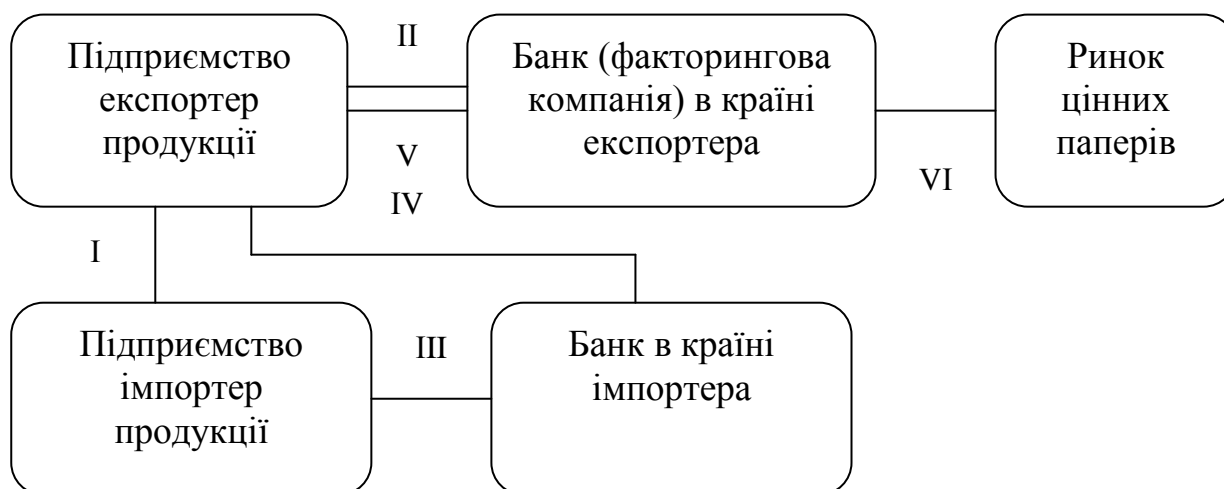
НС – номінальна сума векселя, що підлягає погашенню векселедавцем у передбачений термін;

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

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

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

Фінансовий механізм здійснення операцій форфейтингу



На першому етапі (I) підприємство-експортер і підприємство-імпортер

укладають між собою угоду про постачання продукції. Підприємство-імпортер відповідно до угоди зобов'язується здійснювати платежі за допомогою комерційних векселів, гарантованих банком його країни або індосованих у цього банку.

На другому етапі (II) підприємство-експортер укладає угоду з банком (факторинговою компанією) своєї країни, що зобов'язується за комісійну винагороду фінансувати постачання продукції шляхом виплат за обліковими векселями.

На третьому етапі (III) підприємство-імпортер індосує або авалює свої векселі в банку своєї країни.

На четвертому етапі (IV) банк країни-імпортера пересилає індосовані (авальовані) їм векселі підприємства-імпортера на адресу підприємства-експортера.

На п'ятому етапі (V) підприємство-експортер продає векселі банку (факторинговій компанії) своєї країни й отримує за це відповідні кошти.

На шостому етапі (VI) банк (факторингова компанія) країни-експортера індосує векселі, перепродуючи їх на ринку цінних паперів.

6.7. Управління грошовими коштами

Управління грошовими коштами або залишком грошових коштів, що постійно перебувають в розпорядженні підприємства є невід'ємною частиною управління оборотними активами.

Розмір залишку грошових коштів на поточному валютному рахунках в касі підприємства визначає рівень його абсолютної платоспроможності, тобто готовність підприємства негайно розрахуватися по невідкладним фінансовим зобов'язанням (строк виконання до 1 місяця); впливає на тривалість виробничого циклу, а отже і на розмір фінансових коштів, інвестованих в оборотні активи.

підтримка мінімального залишку грошових коштів для безперебійного здійснення поточних розрахунків

створення резерву вільних грошових коштів на випадок можливого розширення обсягів виробництва

своєчасна трансформація вільних грошових коштів у високоліквідні фінансові інструменти

Принципи управління грошовими коштами

формування резерву грошових коштів для компенсації передбачених витрат і можливих втрат в процесі фінансово-господарської діяльності

1 Аналіз поточного використання грошових коштів підприємства

ЕТАПИ УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ КОШТАМИ

2 Оптимізація залишку грошових коштів підприємства

3 Організація контролю за використанням грошових коштів підприємства

Перший етап – передбачає аналіз використання грошових коштів підприємства у попередніх періодах шляхом визначення показників динаміки їх складу структури та оборотності.

ПОКАЗНИКИ АНАЛІЗУ ГРОШОВИХ КОШТІВ ПІДПРИЄМСТВА

3 Показник структури грошових коштів – характеризує питому вагу грошових коштів у оборотних активах підприємства і розраховується за формулою:

$$K_{СТР} = \frac{ГК_{СЕР}}{ОА_{СЕР}} \times 100,$$

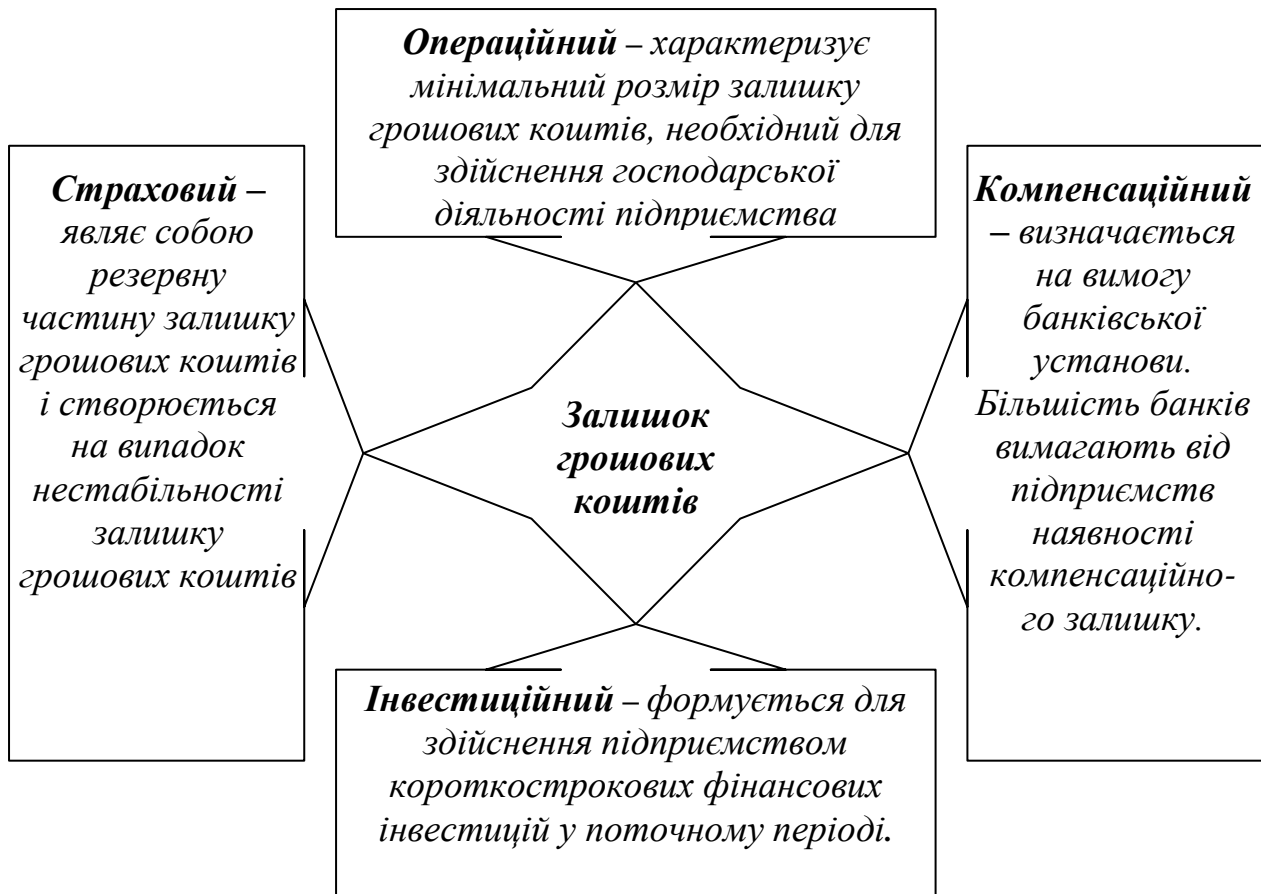
де $K_{СТР}$ – показник структури грошових коштів, відсотки;
 $ГК_{СЕР}$ – середній залишок грошових коштів, тис. грн.;
 $ОА_{СЕР}$ – середній залишок оборотних активів, тис. грн.

3 Показник тривалості обороту грошових коштів – характеризує час перебування оборотного капіталу у формі грошових коштів і визначається за формулою:

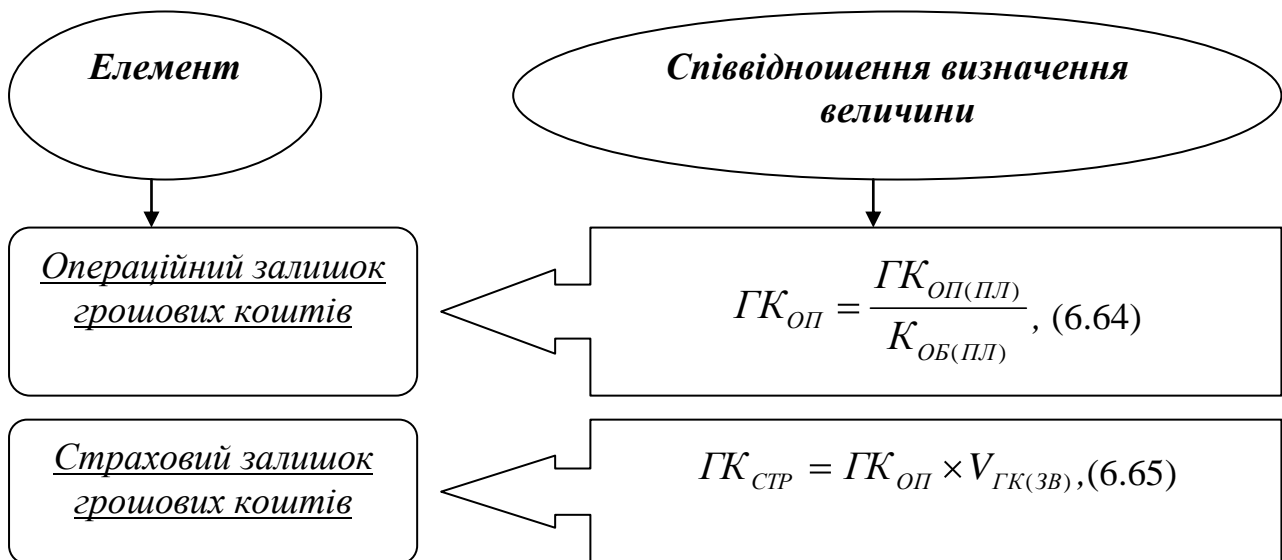
$$T_{ОБ} = \frac{Д}{K_{ОБ}},$$

де $T_{ОБ}$ – тривалість обороту грошових коштів, дні;
 $Д$ – кількість днів року;

Другий етап – передбачає визначення розміру елементів грошового залишку підприємства у плановому році.



ВИЗНАЧЕННЯ РОЗМІРУ ЕЛЕМЕНТІВ ЗАЛИШКУ ГРОШОВОВИХ КОШТІВ ПІДПРИЄМСТВА



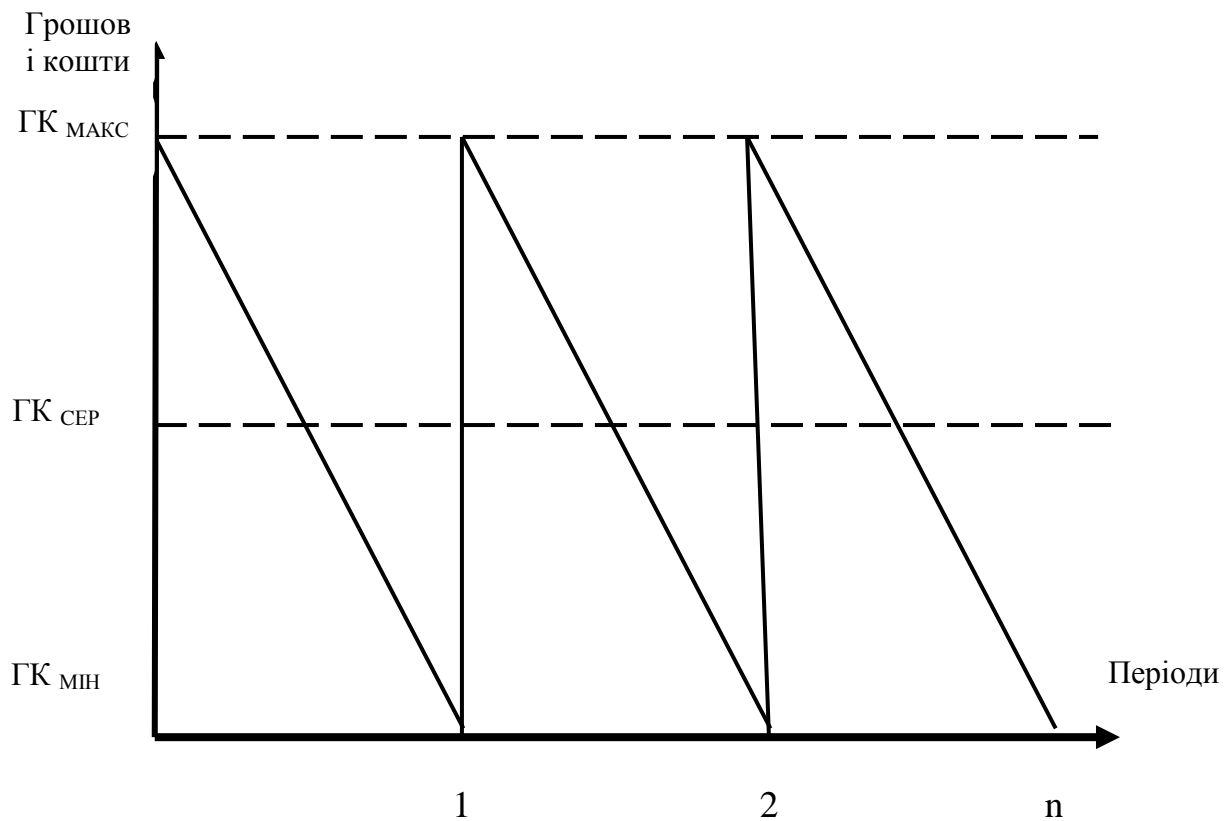
Умовні позначення

ГК_{ОП}, ГК_{СТР} – відповідно, операційний та страховий залишок грошових коштів, тис. грн.; ГК_{ОП(ПЛ)} – запланована величина грошових коштів на здійснення операційної діяльності, тис. грн.; К_{ОБ(ПЛ)} – показник оборотності грошових коштів у плановому періоді, об.; V_{ГК(ЗВ)} – показник варіації обсягів надходження грошових коштів підприємства у звітному періоді, частка одиниці.

Розмір інших складових грошового залишку визначається кожним підприємством залежно від особливостей господарської діяльності.

В практиці іноземних компаній застосовуються більш складні моделі оптимізації залишку грошових коштів. Найбільш розповсюдженими з них є моделі Баумоля та Міллера-Орра.

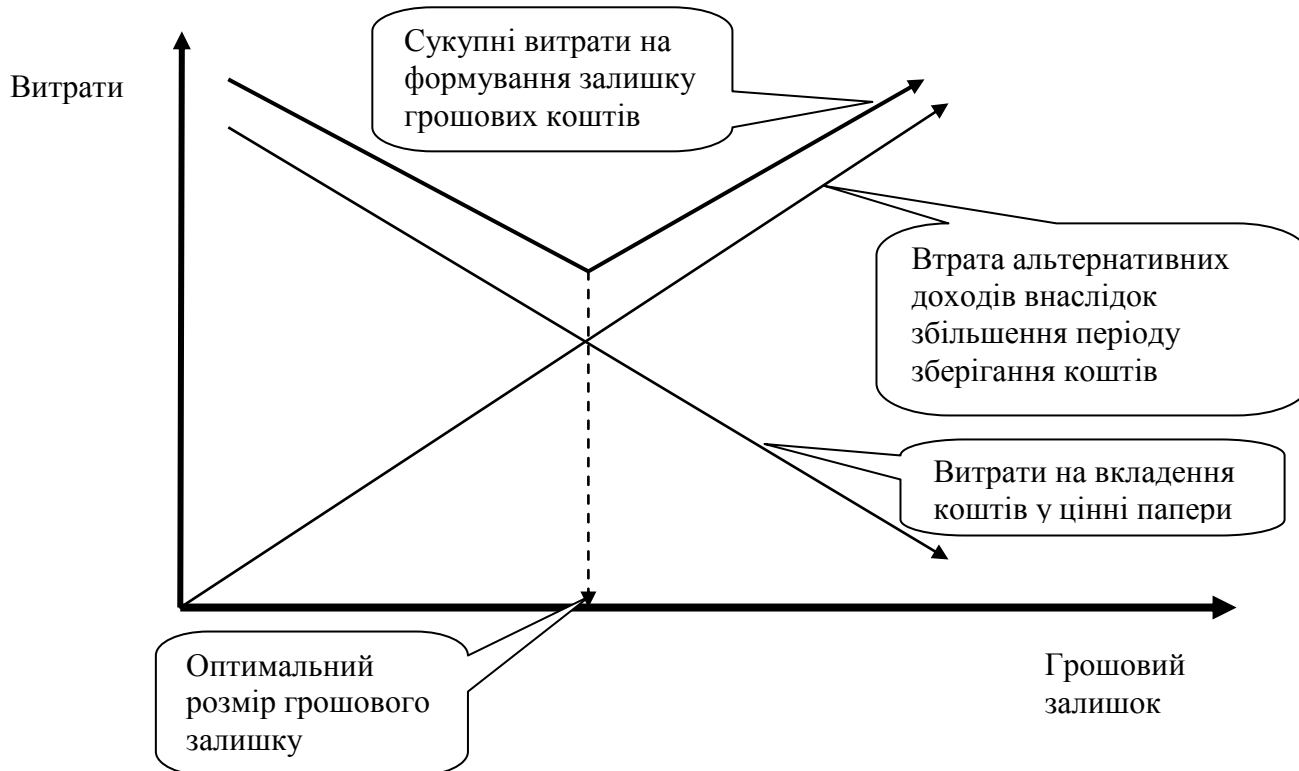
Перша з перелічених моделей передбачає стабільність надходження коштів та вкладення страхового залишку у цінні папери. При цьому розмір грошового залишку змінюється від максимального рівня до нуля.



Модель Баумоля побудована на основі таких припущень:

З одного боку зростання частоти вкладень резервів у фінансові інструменти знижує величину середнього залишку грошових коштів.

З іншого, вкладення коштів у фінансові інструменти теж пов'язано з витратами коштів, а збільшення періоду вкладень приводить до втрати доходу.



Відповідно до моделі Баумоля максимальний ($ГК_{МАКС}$) та середній ($ГК_{СЕР}$) залишок грошових коштів підприємства визначаються за формулами:

$$ГК_{МАКС} = \sqrt{\frac{2 \times B_{ЦП} \times ГК_{ПЛ}}{B_{АД}}}; \quad (6.66)$$

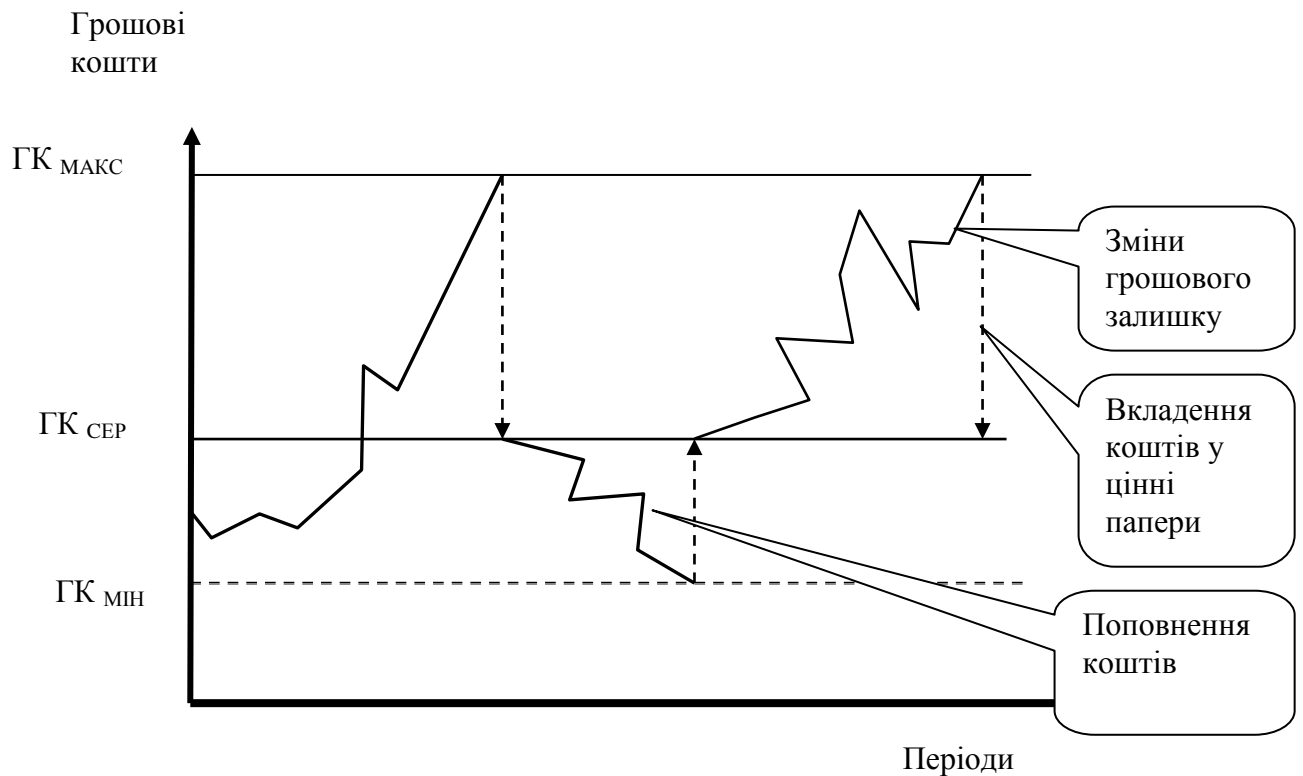
$$ГК_{СЕР} = \frac{ГК_{МАКС}}{2}, \quad (6.67)$$

де $B_{ЦП}$ – витрати на здійснення однієї операції з вкладення коштів у цінні папери, тис. грн.;

$ГК_{ПЛ}$ – обсяг використання коштів у плановому періоді, тис. грн.;

$B_{АД}$ – втрата альтернативних доходів внаслідок збільшення терміну зберігання грошових коштів.

Одним з суттєвих недоліків розглянутої моделі є припущення про стабільність надходження грошових коштів, однак вказаний недолік можна усунути, за умов використання моделі **Міллера-Орра**.



Базовим положенням цієї моделі є припущення про можливість коливання розміру грошового залишку в межах мінімального та максимального значення. При цьому, мінімальне значення приймається на рівні страхового залишку, а максимальне – втричі перевищує його розмір.

Важливою умовою застосування моделі є вкладення грошових коштів у цінні папери тоді, коли їх значення досягає максимального рівня. У разі зниження до мінімального рівня (страхового залишку) відбувається зворотній процес – поповнення грошового залишку здійснюється за рахунок реалізації частини цінних паперів.

Модель Міллера-Орра передбачає розрахунок відстані між мінімальним та максимальним значенням залишком грошових коштів ($B_{\text{МИН-МАКС}}$). При цьому використовується співвідношення:

$$B_{\text{МИН-МАКС}} = 3 \times \sqrt[3]{\frac{3 \times B_{\text{ЦП}} \times \sigma_{\text{ГК}}^2}{4 \times B_{\text{АД}}}}, \quad (6.68)$$

де $B_{\text{ЦП}}$ – витрати на здійснення однієї операції з вкладення коштів у цінні папери, тис. грн.;

$\sigma_{\text{ГК}}^2$ – середнє щоденне коливання обсягу грошових коштів;

$B_{\text{АД}}$ – втрата альтернативних доходів внаслідок збільшення терміну зберігання грошових коштів.

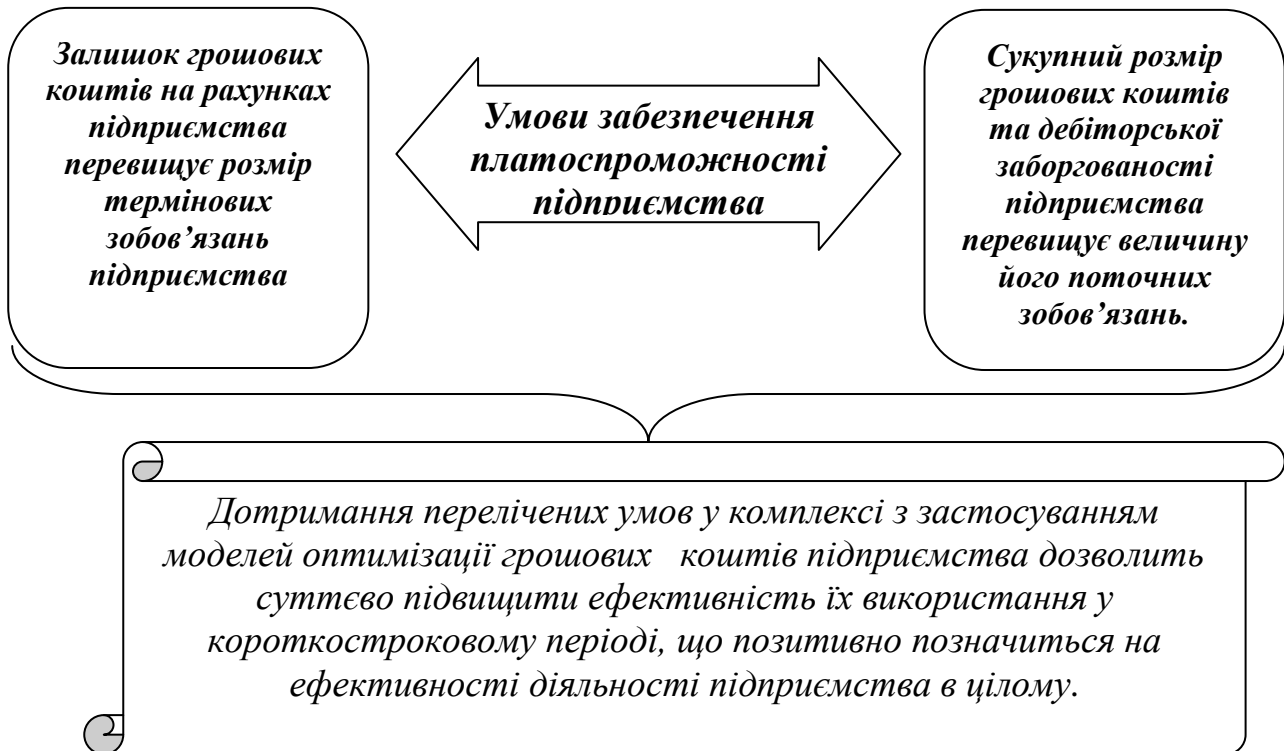
Використання розрахованого вище показника дає змогу визначити максимальний та оптимальний розмір залишків грошових коштів.

$$ГК_{\text{МАКС}} = ГК_{\text{МИН}} + B_{\text{МИН-МАКС}}; \quad ГК_{\text{СЕР}} = \frac{B_{\text{МИН-МАКС}}}{3}, \quad (6.69)$$

Для визначення оптимального розміру залишків грошових коштів підприємства розглянуті вище моделі доцільно використовувати одночасно, з метою забезпечення більш високого рівня обґрунтованості отриманих результатів. Крім того, застосування наведених підходів потребує врахування специфіки вітчизняних підприємств, переважна більшість яких характеризується вкрай низьким рівнем показників ліквідності, оскільки керівництво, як правило не приділяє належної уваги питанням планування залишку грошових коштів.

Третій етап пов'язаний з розробкою та реалізацією системи заходів контролю за використанням грошових коштів підприємства, з метою забезпечення його поточної платоспроможності.

Встановивши оптимальне співвідношення між обсягами інвестування грошових коштів у цінні папери та зберігання їх на рахунках, необхідно перейти до реалізації заходів з підвищення платоспроможності підприємства. При цьому в якості критеріїв ефективності системи контролю необхідно дотримуватися таких умов:



6.8. Управління необоротними активами підприємства. Управління основними засобами, нематеріальними активами

В сучасних умовах здійснення господарської діяльності зростає значення **знань**, як *ключового економічного ресурсу*, оскільки *втілення принципово нових ідей приводить до створення нематеріальних активів, використання яких дозволяє підприємству зміцнити конкурентні позиції шляхом виробництва високотехнологічної продукції.*

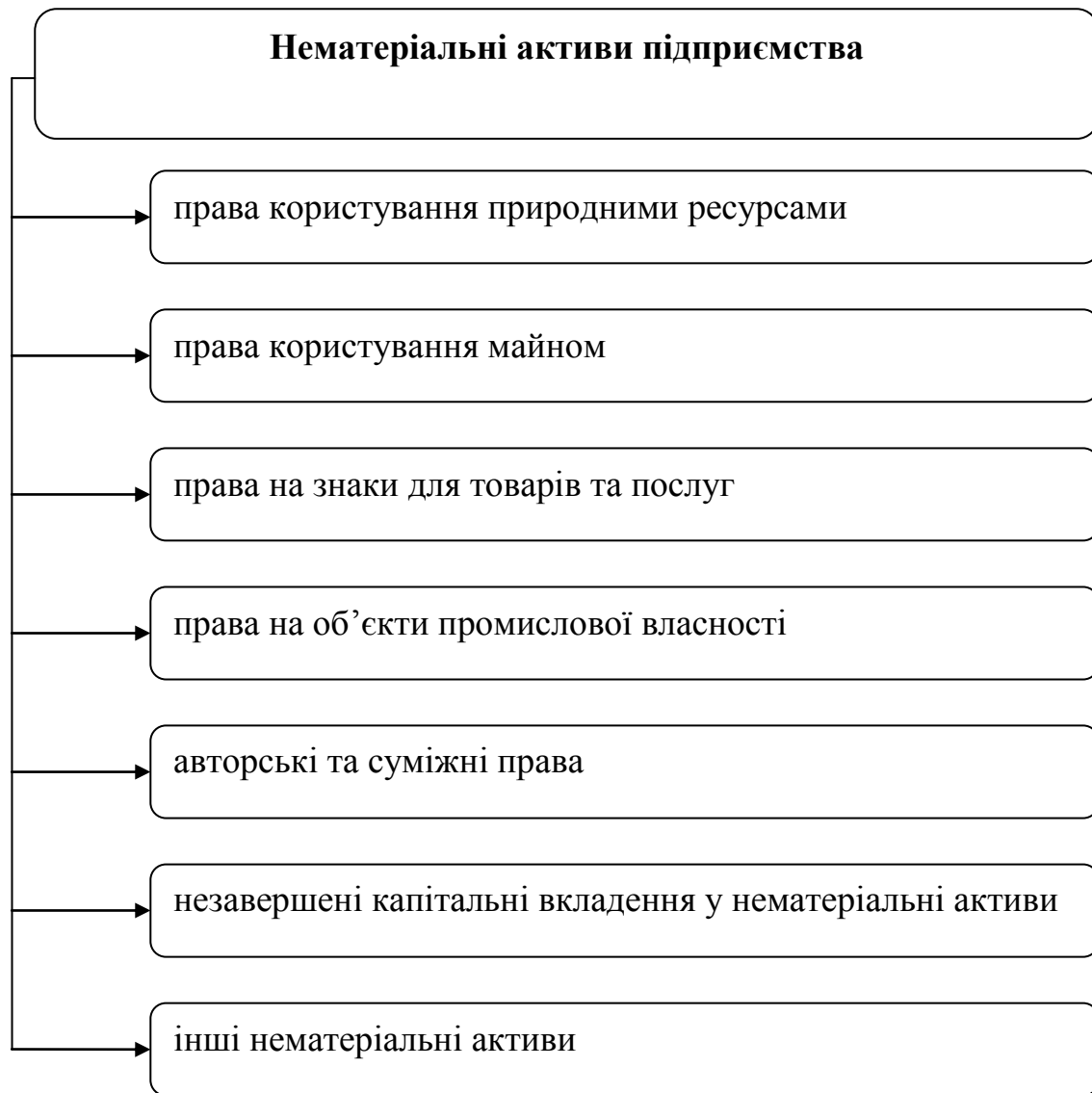
Нематеріальні активи – немонетарні активи, які не мають матеріальної форми, можуть бути ідентифіковані (відокремлені від підприємства) та утримуються підприємством з метою використання протягом періоду більше одного року (або одного операційного циклу, якщо він перевищує один рік) для виробництва, торгівлі, в адміністративних цілях чи надання в оренду іншим особам.

Управління нематеріальними активами підприємств – це система обґрунтування та реалізації управлінських рішень, що стосуються вибору, придбання (створення), оцінки та використання нематеріальних активів, з метою підвищення ефективності їх використання та діяльності підприємства.

Суб'єктами управління виступають менеджери підприємства, а **об'єктами** – його нематеріальні активи.

ЕТАПИ СТВОРЕННЯ НЕМАТЕРІАЛЬНИХ АКТИВІВ

Перший етап: розгляд варіантів придбання нематеріальних активів різних видів – здійснюється на основі їх класифікації за різними ознаками. Згідно з класифікацією наведеною у П(С)БО № 8 «Нематеріальні активи», означені економічні ресурси відображаються підприємством за такими групами:



Вибір нематеріальних активів значною мірою **залежить** від галузевої специфіки підприємств і особливостей їх господарської діяльності. **Критеріями вибору є економічний ефект від використання активів, та їх ефективність, що визначаються на основі співставлення вартісних характеристик.**

Другий етап: визначення вартості нематеріальних активів підприємства – пов'язаний з використанням методів їх оцінки, що розроблені в межах **витратного, та доходного підходів.**

Методи витратного підходу дозволяють визначити вартість активів, що створюються підприємством з метою внутрішнього використання.

Вартість активів при цьому визначається як загальна величина витрат на створення, або придбання аналогічних за призначенням об'єктів. У першому випадку має місце застосування методу вартості створення, а у другому – методу вартості заміщення. Варто відзначити, що метод вартості заміщення за своїм змістом близький до ринкових методів оцінки, що базуються на порівнянні аналогічних об'єктів.

Методи доходного підходу передбачають визначення вартості нематеріальних активів, виходячи з перспектив їх використання, що найбільш повно характеризуються грошовими потоками. Залежно від способу перетворення грошових потоків у величини вартості, методи дохідного підходу **поділяють на:**

методи
дисконтування
грошових потоків

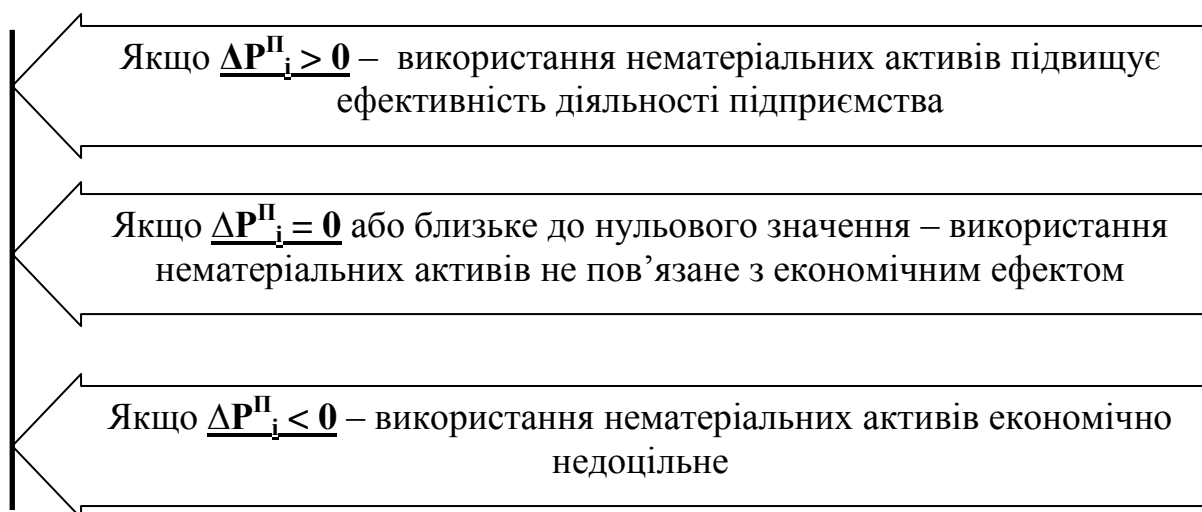
методи капіталізації економічного
ефекту від використання
інтелектуальних активів

Суттєва різниця між цими методами полягає в тому, що у разі дисконтування вартість нематеріальних активів визначається як загальна величина дисконтованих грошових потоків за період їх використання; а при застосуванні методів капіталізації трансформація економічного ефекту у величини вартості здійснюється за допомогою ставки капіталізації.

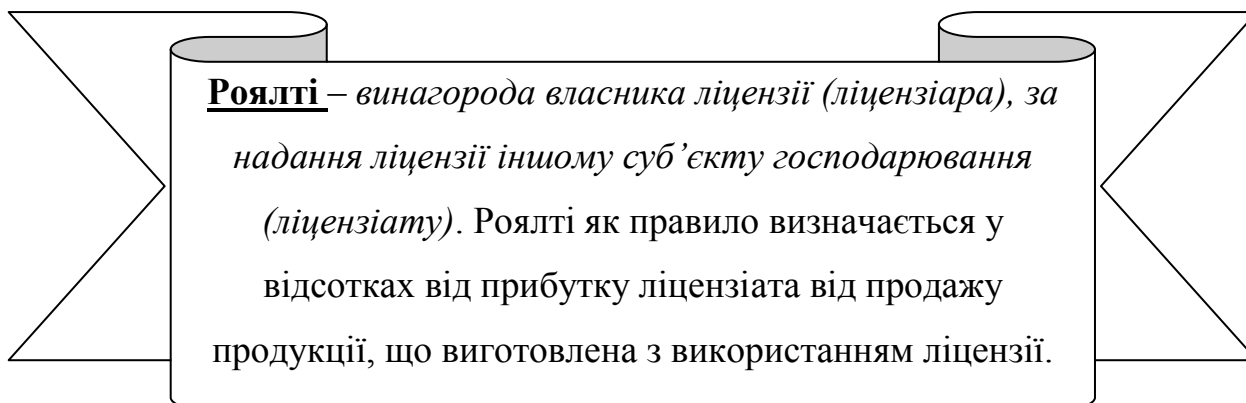
Характеризуючи їх особливу увагу слід звернути на **метод капіталізації додаткових прибутків**, що дозволяє визначити економічний ефект від використання нематеріальних активів на основі порівняння прибутковості активів підприємства що використовує нематеріальні активи, та середньої

прибутковості групи підприємств певної галузі, звітність яких не свідчить про використання нематеріальних активів.

Розглядаючи метод капіталізації додаткових прибутків, необхідно акцентувати увагу на показникові ΔP_i^{Π} . Саме цей показник є *критерієм ефективності використання підприємством нематеріальних активів*. Залежно від значення ΔP_i^{Π} керівники підприємства можуть робити висновки про доцільність їх подальшого використання у господарській діяльності.



Найбільш розповсюдженим методом, що запропонований для визначення ціни ліцензії є *метод звільнення від роялті*, який передбачає розподілення прибутків від продажу ліцензованої продукції між ліцензіатом та ліцензіаром у відповідності до частки кожного з них, з урахуванням обсягів виробництва продукції та розміру роялті.



**ДОХОДНІ МЕТОДИ ОЦІНКИ
НЕМАТЕРІАЛЬНИХ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВА**

<i>Назва методу</i>	<i>Формула розрахунку</i>
<i>Метод капіталізації економічного ефекту</i>	$B_{HA} = \frac{CF_{СЕР}}{i_C}, (6.70)$
<i>Метод дисконтування грошових потоків</i>	$B_{HA} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}, (6.71)$
<i>Метод капіталізації додаткових прибутків</i>	$B_{HA} = \frac{\Delta P_i^{\Pi} \times A_i}{i_C}, (6.72)$
<i>Метод звільнення від роялті</i>	$B_{HA} = \sum_{t=1}^n \frac{P_t \times Q_t \times R_t}{(1+r)^t}, (6.73)$

Умовні позначення

CF_{СЕР} – середньорічний грошовий потік від використання нематеріального активу, тис. грн.; i_C – ставка капіталізації; B_{HA} – вартість нематеріального активу, тис. грн.; CF_t – грошовий потік від використання нематеріального активу за певний період тис. грн.; t – термін використання нематеріального активу, років; r – ставка дисконтування; A_i – активи підприємства, тис. грн.; ΔP_i^Π – показник перевищення прибутковості активів підприємства, що використовує певний вид нематеріальних активів над середньою прибутковістю підприємств, які не використовують такі активи, тис. грн.; P_t – розрахункова ціна одиниці продукції, що випущена за ліцензією у році t, тис. грн.; Q_t – обсяг виробництва продукції в році t, ум. од; R_t – ставка роялті, частка одиниці.

Роялті **може сплачуватися** загальною сумою, або на основі періодичних внесків. У першому випадку платіж називається **паушальним**. Сплата роялті за певний період теж є досить розповсюдженою. Крім того, останнім часом набуває розповсюдження **комбінований спосіб сплати роялті – певну частку ліцензіат сплачує одразу, а решту – періодично. Метод звільнення від роялті** зветься так тому, що при його застосуванні підприємство, що володіє ліцензією визначає вартість її використання, тобто ліцензіар уявляє себе ліцензіатом, ніби відмовляючись від володіння ліцензією.

Метод звільнення від роялті є найбільш специфічним серед методів доходного підходу, оскільки відображає особливості ліцензій як виду нематеріальних активів, використання якого досить поширене у таких сферах як використання природних ресурсів, франчайзинг, та інших.

Методи витратного підходу також можуть успішно застосовуватися для визначення вартості активів, що можуть створюватися і використовуватися виключно підприємством. Собівартість об'єкту нематеріальних активів складається при цьому з видатків на матеріали та послуги (М), видатків на заробітну плату працівників (ЗП), інших видатків (І), та накладних витрат (НВ), які можна віднести до конкретного активу. Таким чином вартість нематеріального активу ($B_{на}$), виходячи з положень МБО 38, можна визначити за формулою.

$$B_{на} = M + ЗП + I + НВ, (6.74)$$

У більшості випадків для оцінки нематеріальних активів застосовується декілька методів, що дозволяє суттєво підвищити економічну обґрунтованість результатів оцінки.

Вартість створених активів

оцінюється переважно методами витратного підходу, що передбачає визначення вартості у використанні, а також вартості відтворення або заміщення, що пов'язано в першу чергу з особливостями появи нематеріальних активів на підприємстві.

Операції з нематеріальними активами пов'язані з визначенням економічних вигод від їх використання.

Тому у цьому випадку перевага надається методам доходного підходу, що в умовах нерозвиненості активних ринків застосовуються для визначення ринкової вартості таких активів.

Управління нематеріальними активами як

компонентом і чинником вартості підприємства передбачає визначення і максимізацію грошових потоків від їх використання, що обумовлює використання методів капіталізації та дисконтування грошових потоків в процесі оцінки означених активів.

Третій етап: визначення ефективності використання нематеріальних активів – передбачає співставлення економічного ефекту від використання нематеріальних активів, та ціни їх придбання, або вартості створення.

Такий підхід цілком узгоджується з уявленнями про ефективність використання економічних ресурсів підприємства, тому показник ефективності використання нематеріальних активів ($E_{НА}$) доцільно представити як співвідношення вартості активів, що визначена, відповідно, із застосуванням методів доходного (B_D) та витратного підходу (B_B) до їх оцінки:

$$E_{НА} = \frac{B_D}{B_B}, \quad (6.75)$$

Якщо врахувати, що економічний ефект від використання нематеріальних активів визначається за рік, а витрати на придбання входять до складу первісної вартості, яка переноситься на готову продукцію в процесі амортизації, то вираз

для визначення економічного ефекту при застосуванні методу капіталізації додаткових прибутків, набуває вигляду:

$$E_{HA} = \frac{\Delta P_i^{\Pi} \times A_i}{A_{CEP}}, \quad (6.76)$$

де A_i – активи підприємства, тис. грн.;

ΔP_i^{Π} – показник перевищення прибутковості;

A_{CEP} – річна величина амортизації інтелектуальних активів, тис. грн.

Визначення ефективності використання ліцензій здійснюється аналогічним чином, відмінність полягає лише в тому, що в чисельнику міститься отримана за рік величина роялті:

$$E_L = \frac{R_t}{A_{CEP}}, \quad (6.77)$$

де R_t – роялті отримане ліцензіаром за рік, тис. грн.;

При визначенні економічного ефекту важливо застосовувати такі методи амортизації, що орієнтовані на повне перенесення вартості нематеріальних активів на вартість продукції підприємства (наприклад, кумулятивний метод).

Зважений вибір та визначення ефективності використання нематеріальних активів на основі результатів їх оцінки дозволяє обрати ті активи, використання яких збільшить грошові потоки, забезпечуючи зростання вартості підприємства і підвищення добробуту власників капіталу, що цілком узгоджується з головною метою фінансового менеджменту.

Контрольні запитання

1. Поняття активів підприємства. Їх класифікація.
2. Назвіть основні характеристики та відмінності оборотних та необоротних активів.
3. Що є основною метою формування активів?
4. Сутність та методика розрахунку чистих активів.
5. Ліквідність активів підприємства: поняття та групування за видами ліквідності. Наведіть приклади.
6. Як розрахувати потребу у необоротних активах на прикладі потреби в окремих видах машин і устаткування, що використовуються у виробничому технологічному процесі та управлінні операційною діяльністю?
7. Оборотність активів: поняття, методика розрахунку.
8. Чи впливає прискорення оборотності активів на рентабельність активів? При яких умовах? Наведіть приклади.
9. Назвіть відомі Вам методи оцінки активів.
10. За допомогою яких методів розраховують більш точну або реальну вартість цілісного майнового комплексу підприємства?

Вправи для самостійної роботи

Задача 6.1.

На 1 січня 2008 року грошові кошти транспортного підприємства «Автоперевізник» становили 37,5 тис. грн. Обсяг наданих автотранспортних послуг за минулий рік склав 720 тис. грн. Внаслідок купівлі 2-х вантажних автомобілів планується збільшення виручки від надання послуг на 15%. Яка сума грошових коштів вивільниться в результаті прискорення оборотності грошових коштів?

Задача 6.2.

Торгівельне підприємство «Тріумф» продає в кредит 60 тис. пачок офісного паперу по ціні 32 грн. за одиницю при її собівартості 20 грн. Середня норма прибутку на капітал 25 %. Якщо пом'якшити умови розрахунків з дебіторами, то прогнозується збільшення обсягу реалізації продукції на 15 %. При цьому середній період погашення дебіторської заборгованості збільшиться до 60 днів, а сума безнадійних боргів – на 120 тис. грн. Чи доцільно покупцям йти на лібералізацію умов кредиту, який пропонується?

Задача 6.3.

Використовуючи дані балансу звітності (Додаток А) визначте, як змінювався період обороту дебіторської заборгованості, запасів, грошових коштів у 2006-2008 рр. і як це вплинуло на поточну діяльність ВАТ «Будівельна компанія». Також розрахувати коефіцієнти відвернення оборотних активів в поточну дебіторську заборгованість та визначити який, на Ваш погляд, тип кредитної політики застосовує компанія?

Тести для самоконтролю

1 Головною метою управління оборотними активами підприємства є:

- a) Формування їх складу та структури з урахуванням оптимізації джерел фінансування
- b) Забезпечення прискорення оборотності активів
- c) Збільшення операційного циклу
- d) Підвищення рівня ліквідності оборотних активів.

2 Оберіть вірні твердження:

- a) Фінансовий цикл характеризує період часу протягом якого оборотні активи виключені з обороту підприємства
- b) Операційний цикл – це період перебування оборотного капіталу у формі запасів незавершеного виробництва та готової продукції

- c) Тривалість повного обороту оборотних активів характеризується операційним циклом підприємства
- d) Виробничий цикл відбиває період обороту запасів, незавершеного виробництва та готової продукції.
- e) Зростання операційного циклу підприємства є позитивним явищем для підприємства
- f) Скорочення фінансового циклу є позитивним явищем для підприємства.

3 Формування значних страхових резервів оборотних активів властиве для:

- a) Помірного підходу до формування оборотних активів
- b) Консервативного підходу до формування оборотних активів
- c) Агресивного підходу до формування оборотних активів

4 Оберіть вірні твердження, що стосуються оптимізації розміру запасів за моделлю EOQ:

- a) Збільшення партії поставки запасів приводить до зменшення операційних витрат на їх розміщення
- b) Збільшення партії поставки приводить до зменшення операційних витрат на їх зберігання на складі
- c) Збільшення партії поставки запасів приводить до зростання операційних витрат на їх розміщення
- d) Збільшення партії поставки приводить до зростання операційних витрат на їх зберігання на складі

5 Резерв сумнівних боргів включає:

- a) Дебіторську заборгованість терміном менше трьох років
- b) Дебіторську заборгованість терміном більше трьох років
- c) Безнадійну дебіторську заборгованість
- d) Загальну величину дебіторської заборгованості
- e) Чисту вартість реалізації дебіторської заборгованості.

6 Оберіть заходи що приводять до зменшення дебіторської заборгованості:

- a) Надання покупцям продукції знижок у разі вчасного повернення заборгованості
- b) Збільшення обсягів товарного кредитування
- c) Проведення операції факторингу
- d) Звернення до суду у разі порушення термінів оплати за продукцію

7 Операція, що передбачає передачу банківській установі права на отримання дебіторської заборгованості за винагороду має назву:

- a) Форфейтинг
- b) Факторинг
- c) Лізінг

8 Залишок грошових коштів що утворюється з метою здійснення поточних виплат, називається:

- a) Резервним
- b) Інвестиційним
- c) Операційним
- d) Страховим
- e) Компенсаційним

9 Основною метою управління грошовими активами підприємства є:

- a) Забезпечення платоспроможності підприємства
- b) Накопичення грошових коштів
- c) Збільшення величини грошових ресурсів у іноземній валюті.

10 Оберіть вірні твердження:

- a) Методика оптимізації залишку грошових коштів (модель Баумоля) побудована на тих же принципах, що і оптимізація запасів за моделлю EOQ
- b) Мінімальний розмір залишку грошових коштів підприємства за моделлю Міллера-Орра приймається на рівні страхового запасу
- c) Обсяг надходження та витрат грошових коштів у відповідності до моделі Міллера-Орра вважається стабільним.

Література

1. Ковалев В.В. Управление активами фирмы: Учебно-практическое пособие - М.: Изд-во "Проспект", 2007. - 392 с.
2. Бланк И.А. Управление активами. – К.: Ника-Центр, 2002. - 720 с.
3. Джеймс С. Ванхорн, Джон М. Вахович мл. Основы финансового менеджмента, 12-е изд. / Fundamentals of Financial Management, 12th Edition James C. Van Horne, John M Wachowicz Jr. - М.: Издательский дом «Вильямс», 2008.— 1232 стр., с ил. – С. 305-316, 361-488.
4. Савчук В.П. Практическая энциклопедия. Финансовый менеджмент. – 3-е изд. – К.: Companion Group, 2008. – 880 с.
5. Бланк И.А. Управление активами и капиталом предприятия. 2-е издание. Энциклопедия финансового менеджера. Том 2 – К.: Омега-Л, 2008. – 448 с.
6. Ткачук М. И., Пузанкевич О. А. Управление оборотными активами предприятия. Теория и практика. – Минск: Тесей, 2007. - 144 с.
7. Лукичева Л. И. Управление интеллектуальным капиталом. - К.: Омега-Л, 2009. - 552 с.
8. Шатраков А. Ю. Условия и механизмы управления нематериальными активами. / Шатраков А.Ю., Асланов Мустафа Аждар оглы, Бондарева Н., Комков Н., Юрченко Е.– К.: «Экономика», 2009. – 302 с.
9. Роберт Каплан, Дейвид Нортон. Стратегические карты. Трансформация нематериальных активов в материальные результаты. – М.: "Олимп-Бизнес". — 2004. - 512 с.
- 10.S. Hill, C. Lederer, K. L. Keller. The Infinite Asset: Managing Brands to Build New Value, 1st Ed. - Harvard: Harvard Business School Press, 2001. – 256 p.

ТЕМА 7.

ВАРТІСТЬ ТА ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ

7.1. Сутність капіталу підприємства. класифікація капіталу.

Визначення загальної потреби в капіталі. фактори, що впливають на обсяг капіталу. Власний капітал та його формування. Статутний капітал. Пайовий капітал. Резервний капітал. Нерозподілений прибуток. Управління формуванням власного капіталу.

Капітал – це економічна категорія, яка відома давно, але отримала новий зміст в умовах ринкових відносин. Як головна економічна база створення і розвитку підприємства, капітал у процесі свого функціонування забезпечує інтереси держави, власників і персоналу. Капітал підприємства характеризує загальну вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, які інвестуються у формування його активів.

СИСТЕМАТИЗАЦІЯ ВИДІВ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Ознаки	Обґрунтування ознаки
1. За належністю підприємству	<p>1. Власний капітал характеризує загальну вартість засобів підприємства, які належать йому на правах власності та використовуються ним для формування відповідної частини його активів. Частина активів, яка сформована за рахунок інвестованого в них власного капіталу, є чистими активами підприємства.</p> <p>2. Позиковий капітал характеризує залучення для фінансування розвитку підприємства на основі повернення коштів або інших майнових цінностей. Усі форми позикового капіталу, які використовує підприємство, є фінансовими зобов'язаннями і підлягають погашенню в передбачені терміни</p>
2. За цілями використання	<p>1. Виробничий капітал характеризує засоби підприємства, які інвестовані в його операційні активи для здійснення виробничо-збутової діяльності.</p> <p>2. Позиковий капітал є тією його частиною, яка</p>

	<p>використовується у процесі інвестування в грошові інструменти (короткострокові та довгострокові депозитні вклади в комерційних банках), а також боргові фондові інструменти (облігації, депозитні сертифікати, векселі тощо)</p> <p>3. Спекулятивний капітал характеризує ту частину, яка використовується у процесі здійснення спекулятивних фінансових операцій (основані на різниці в цінах)</p>
3. За формами інвестування	<p>1. Капітал у фінансовій формі. 2. Капітал у матеріальній формі. 3. Капітал у нематеріальній формі.</p> <p>Капітал у цих трьох формах використовується для формування статутного фонду підприємства. Інвестування капіталу в даних формах дозволено законодавством при створенні нових підприємств, збільшенні обсягу їх статутних фондів</p>
4. За об'єктом інвестування	<p>1. Основний капітал характеризує ту частину капіталу, яку використовує підприємство, тобто яка інвестована в усі види його позаоборотних активів (але тільки в основні засоби, як це часто трактується в літературі). 2. Оборотний капітал характеризує ту його частину, яка інвестована в усі види його оборотних активів</p>
5. За формами знаходження у процесі кругообігу	<p>1. Капітал у грошовій формі. 2. Капітал у виробничій формі. 3. Капітал у товарній формі.</p> <p>Характеристика даних форм капіталу підприємства розглядається в циклі кругообігу капіталу підприємства</p>
6. За формами власності	<p>1. Приватний капітал. 2. Державний капітал.</p> <p>Дані види капіталу інвестуються в підприємства під час формування його статутного фонду</p>
7. За організаційно-правовими формами діяльності	<p>1. Акціонерний капітал – капітал підприємств, створених у формі акціонерних товариств. 2. Пайовий капітал – капітал партнерських підприємств-товариств з обмеженою відповідальністю, командитних товариств. 3. Індивідуальний капітал – капітал індивідуальних підприємств, тобто сімейних</p>
8. За характером використання в господарському процесі	<p>1. Працюючий капітал характеризує ту його частину, яка бере безпосередню участь у формуванні доходів і забезпеченні операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства. 2. Непрацюючий (мертвий) капітал характеризує ту його частину, яка інвестована в активи, а вони не беруть безпосередньої участі в здійсненні різних видів</p>

	господарської діяльності підприємства і формуванні його доходів. Прикладом такого виду капіталу є засоби підприємства, які інвестовані у приміщення та устаткування, що не використовуються; у виробничі запаси для продукції, яка знята з виробництва; у готову продукцію, на яку повністю відсутній попит
9. За характером використання власниками	1. Споживчий капітал після його розподілу на цілі споживання втрачає функції капіталу (це виплати дивідендів, процентів, задоволення соціальних потреб персоналу тощо). 2. Накопичуваний капітал характеризує різні форми його приросту в процесі капіталізації прибутку, дивідендних виплат тощо
10. За джерелами залучення	1. Національний (вітчизняний) капітал. 2. Іноземний капітал
11. Відповідно до правових норм функціонування	1. Легальний капітал. 2. “Тіньовий” капітал. У сучасних умовах економічного розвитку країни “тіньовий” капітал є своєрідною реакцією підприємців на встановлені державою жорсткі “правила гри” в економіці, у першу чергу, рівень оподаткування підприємницької діяльності

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

ПРИНЦИПИ ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Основні принципи формування капіталу підприємства	Обґрунтування принципів
1. Врахування перспектив розвитку господарської діяльності підприємства	Процес формування обсягу і структури капіталу підпорядкований завданням, які забезпечують його господарську діяльність не тільки на початковій стадії функціонування підприємства, але і в найближчій перспективі. Забезпечення перспективності формування капіталу підприємства досягається шляхом включення всіх розрахунків, які пов'язані з його формуванням, у бізнес-план проекту створення нового підприємства
2. Забезпечення відповідності обсягу капіталу,	Загальна потреба в капіталі підприємства базується на його потребі в оборотних і необоротних активах. Ця загальна потреба в капіталі, який необхідний для створення нового

<p>який залучається, до обсягу активів підприємства, що формуються</p>	<p>підприємства, включає дві групи майбутніх витрат:</p> <ul style="list-style-type: none"> · передстартові витрати; · стартовий капітал. <p>Передстартові витрати призначені для створення нового підприємства – це відносно невеликі суми фінансових коштів, які необхідні для розробки бізнес-плану і фінансування, що пов’язане із цим дослідженням. Дані витрати носять разовий характер, хоч і потребують відповідних затрат капіталу, в складі загальної потреби в ньому займають незначну частину.</p> <p>Стартовий капітал призначений для безпосереднього формування активів нового підприємства. Наступне нарощування капіталу розглядається як форма розширення діяльності підприємства і пов’язане з формуванням додаткових фінансових ресурсів. Для визначення загальної потреби в капіталі з метою створення нового підприємства використовують два основних методи:</p> <ul style="list-style-type: none"> · прямий метод розрахунку; · непрямий метод розрахунку. <p>Прямий метод розрахунку загальної потреби в капіталі базується на визначенні необхідної суми активів, які дозволяють новому підприємству розпочати господарську діяльність. Даний метод розрахунку</p>
	<p>виходить з алгоритму: загальна сума активів дорівнює загальній сумі капіталу, що інвестується. Розрахунок потреби в активах для підприємства, що створюється, здійснюється в трьох варіантах:</p> <ul style="list-style-type: none"> · мінімально необхідна сума активів; · необхідна сума активів, що забезпечує достатні розміри страхових запасів з окремих його видів; · максимально необхідна сума активів. <p>Такий розрахунок дозволяє диференціювати потребу в капіталі від мінімальної до максимальної меж.</p> <p>Непрямий метод розрахунку загальної потреби в капіталі базується на використанні показника “капіталомісткість продукції”. Даний показник дає уявлення щодо розміру капіталу, який використовується, із розрахунку на одиницю виробленої (реалізованої) продукції. Він розраховується в розрізі галузей економіки шляхом ділення загальної суми капіталу, що використовується (власного і залученого), на загальний обсяг виробленої (реалізованої) продукції. Загальна сума капіталу, що використовується, визначається як середня в даному періоді.</p> <p>Даний метод дає лише приблизну оцінку потреби в капіталі, оскільки показник середньогалузевої капіталомісткості</p>

	<p>продукції суттєво коливається в розрізі підприємств під впливом окремих факторів. Основними із таких факторів є:</p> <ul style="list-style-type: none"> · розмір підприємства; · прогресивність технології, яка використовується; · прогресивність устаткування, що використовується; · ступінь фізичного зносу устаткування; · рівень використання виробничої потужності. <p>Таким чином, враховуючи ці фактори, розрахунок загальної потреби в капіталі для створення нового підприємства на основі показника капіталомісткості продукції здійснюється за такою формулою:</p> $P_k = K_p \cdot O_p + P_{P_k}$ <p>де P_k – загальна потреба в капіталі для створення нового підприємства;</p> <p>K_p – показник капіталомісткості продукції (середньогалузевий або аналоговий);</p> <p>O_p – запланований середньорічний обсяг виробництва продукції;</p> <p>P_{P_k} – передстартові витрати та інші одноразові витрати капіталу, які пов’язані зі створенням підприємства</p>
<p>3. Забезпечення оптимальності структури капіталу з позицій ефективного функціонування</p>	<p>Високий кінцевий результат діяльності підприємства значною мірою залежить від структури капіталу</p> <p>Структура капіталу – це співвідношення власних і позикових фінансових засобів, які використовує підприємство у процесі господарської діяльності.</p> <p>Структура капіталу впливає на рівень рентабельності активів і власного капіталу, тобто на рівень економічної та фінансової рентабельності підприємства; визначає систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності, тобто рівень основних фінансових ризиків, а також формує співвідношення ступеня прибутковості та ризику в процесі розвитку підприємства.</p> <p>Формування структури капіталу пов’язане з урахуванням особливостей частин: власного і позикового капіталу</p>
<p>4. Забезпечення мінімізації витрат щодо формування капіталу з різних джерел</p>	<p>Така мінімізація здійснюється у процесі управління вартістю капіталу, механізм якого буде розглянутий у наступних темах</p>
<p>5. Забезпечення високоефективного використання капіталу в процесі господарської діяльності</p>	<p>Реалізація даного принципу забезпечується шляхом максимізації показника рентабельності власного капіталу за прийнятим для підприємства рівнем фінансового ризику</p>

Класифікація капіталу згідно П(С)БО в Україні:

I. Власний капітал:

- Статутний капітал
- Пайовий капітал
- Додатковий вкладений капітал
- Інший додатковий капітал
- Резервний капітал
- Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)
- Неоплачений капітал
- Вилучений капітал

II. Забезпечення наступних виплат та платежів:

- Забезпечення виплат персоналу
- Інше забезпечення
- Цільове фінансування

III. Довгострокові зобов'язання:

- Довгострокові кредити банків
- Довгострокові фінансові зобов'язання
- Відстрочені зобов'язання
- Інші довгострокові зобов'язання

IV. Поточні зобов'язання:

- Короткострокові кредити банків
- Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями
- Векселі видані
- Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги
- Поточні зобов'язання за розрахунками
- Інші поточні зобов'язання

V. Доходи майбутніх періодів

Власний капітал характеризується такими особливостями:

1. Простотою залучення, оскільки рішення, пов'язані зі збільшенням власного капіталу приймаються власниками і менеджерами даного підприємства.
2. Більш високою можливістю отримання прибутку в усіх сферах діяльності, оскільки при його використанні не потребується сплата позикового процента в усіх його формах.
3. Забезпеченням фінансової стійкості розвитку підприємства, його платоспроможністю в довгостроковому періоді, а також зниженням ризику банкрутства.

Разом з тим, він має недоліки:

1. Обмеженість обсягу залучення, а отже, і можливостей суттєвого розширення операційної та інвестиційної діяльності підприємства в періоди сприятливої кон'юнктури ринку на окремих етапах його циклу.
2. Висока вартість порівняно з альтернативними позиченими джерелами формування капіталу.
3. Не використовується можливість приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикових фінансових засобів, оскільки без такого залучення неможливо забезпечити перевищення коефіцієнта фінансової рентабельності діяльності підприємства над економічною.

Таким чином, підприємство, яке використовує тільки власний капітал, має найвищу **фінансову стійкість**. Його коефіцієнт автономії дорівнює одиниці, але обмежує темпи свого розвитку, тому що не може забезпечити формування необхідного додаткового обсягу активів у періоди сприятливої кон'юнктури ринку і не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал

СТАТУТНИЙ КАПІТАЛ

- Характеризує початкову суму власного капіталу підприємства, інвестовану у формування його активів для початку здійснення господарської діяльності.
- Його розмір визначається статутом підприємства. Для підприємств окремих сфер діяльності й організаційно-правових форм (акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю) мінімальний розмір статутного капіталу регулюється законодавством.

ДОДАТКОВИЙ КАПІТАЛ



РЕЗЕРВНИЙ КАПІТАЛ

- Є зарезервованою частиною власного капіталу підприємства, призначеного для внутрішнього страхування його господарської діяльності.
- Розмір даної резервної частини власного капіталу визначається установчими документами.
- Формування резервного фонду здійснюється за рахунок прибутку підприємства (мінімальний розмір відрахувань прибутку в резервний фонд регулюється законодавством).
- Кошти резервного капіталу використовуються відповідно до напрямків, передбачених в установчих документах. Як правило, у випадку недостатчі прибутку за рахунок резервного капіталу покриваються непередбачені витрати, погашаються борги перед кредиторами при ліквідації товариства, виплачуються дивіденди за привілейованими акціями тощо.
- Створюється резервний капітал в акціонерному товаристві у розмірі, встановленому установчими документами, але не менше 25 % статутного капіталу. Щорічні відрахування на поповнення резервного капіталу передбачаються установчими документами та здійснюються за рахунок чистого прибутку, але не можуть бути менше 5 % його загальної вартості.

ПАЙОВИЙ КАПІТАЛ

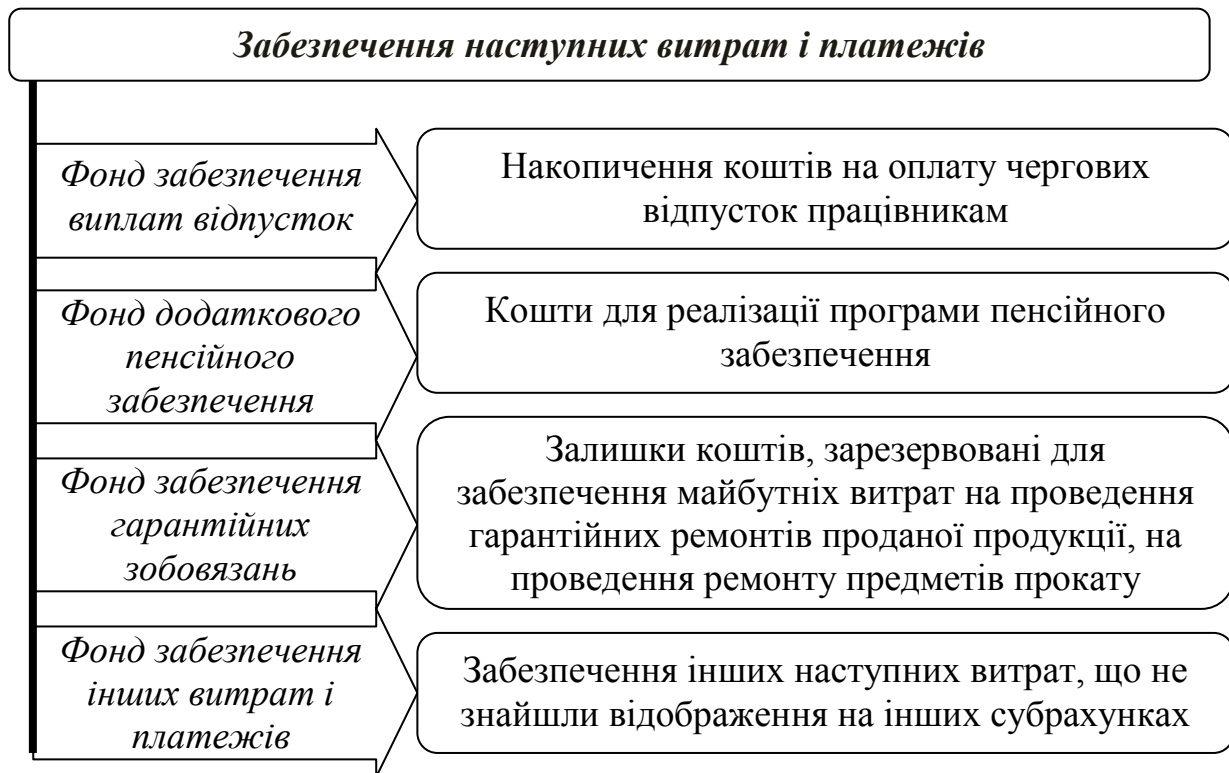
- *сума пайових внесків членів союзів і інших підприємств, передбачена установчими документами*

НЕРОЗПОДІЛЕНИЙ ПРИБУТОК

- *За своїм економічним змістом – одна з форм резерву власних фінансових ресурсів підприємства*
- *Характеризує частину прибутку підприємства, що був отриманий у попередньому періоді та не використаний на споживання власниками (акціонерами, пайовиками) й персоналом.*
- *Ця частина прибутку призначена для реінвестування на розвиток виробництва.*

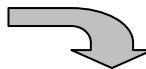
ДЖЕРЕЛА ФОРМУВАННЯ ВЛАСНИХ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ПІДПРИЄМСТВА

№ з/п	Джерела	Склад джерел
1.	Внутрішні джерела	1. Прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства. 2. Амортизаційні відрахування від основних засобів і нематеріальних активів. 3. Інші внутрішні джерела формування власних фінансових ресурсів
2.	Зовнішні джерела	1.Залучення додаткового пайового або акціонерного капіталу. 2.Одержання підприємством безплатної фінансової допомоги. 3.Інші джерела формування власних фінансових ресурсів



Політика формування власних фінансових ресурсів є частиною загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає в забезпеченні необхідного рівня самофінансування його виробничого розвитку.

Розробка політики формування власних фінансових ресурсів підприємства здійснюється за такими **основними етапами**:



1. Аналіз формування власних фінансових ресурсів підприємства у попередньому періоді
2. Визначення загальної потреби у власних фінансових ресурсах.
3. Оцінка вартості залучення власного капіталу з різних джерел.
4. Забезпечення максимального обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел.
5. Забезпечення необхідного обсягу залучення власних фінансових ресурсів із зовнішніх джерел.
6. Оптимізація співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів.

АНАЛІЗ ФОРМУВАННЯ ВЛАСНИХ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ПІДПРИЄМСТВА У ПОПЕРЕДНЬОМУ ПЕРІОДІ

1 етап:

- вивчаються загальний обсяг формування власних фінансових ресурсів,
- відповідність темпів приросту власного капіталу темпам приросту активів і обсягу реалізованої продукції підприємства,
- динаміка питомої ваги власних ресурсів у загальному обсязі формування фінансових ресурсів у передплановому періоді.

2 етап аналізу

- розглядаються джерела формування власних фінансових ресурсів.
- У першу чергу вивчається співвідношення зовнішніх і внутрішніх джерел формування власних фінансових ресурсів, а також вартість залучення власного капіталу за рахунок різних джерел.

3 етап аналізу

- оцінюється достатність власних фінансових ресурсів, сформованих на підприємстві у передплановому періоді.
- Критерієм такої оцінки виступає показник "коефіцієнт самофінансування розвитку підприємства". Його динаміка відображає тенденцію забезпеченості розвитку підприємства власними фінансовими ресурсами.

ВИЗНАЧЕННЯ ЗАГАЛЬНОЇ ПОТРЕБИ У ВЛАСНИХ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСАХ:

$$П_{\text{вфр}} = \frac{П_{\text{к}} \cdot П_{\text{вк}}}{100} - ВК_n + П$$

$П_{\text{вфр}}$ – загальна потреба у власних фінансових ресурсах підприємства у планованому періоді;

$П_{\text{к}}$ – загальна потреба в капіталі на кінець планового періоду;

$П_{\text{вк}}$ – питома вага власного капіталу в загальній його сумі;

$ВК_n$ – сума власного капіталу на початок періоду, що планується;

$П$ – сума прибутку, що спрямовується на споживання в плановому періоді.

ОЦІНКА ВАРТОСТІ ЗАЛУЧЕННЯ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ З РІЗНИХ ДЖЕРЕЛ

проводиться в розрізі основних елементів власного капіталу, сформованого за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел. Результати такої оцінки є основою розробки управлінських рішень щодо вибору альтернативних джерел

формування власних фінансових ресурсів, що забезпечують приріст власного капіталу підприємства.

ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ МАКСИМАЛЬНОГО ОБСЯГУ ЗАЛУЧЕННЯ ВЛАСНИХ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ЗА РАХУНОК ВНУТРІШНІХ ДЖЕРЕЛ

При пошуку резервів росту власних фінансових ресурсів *за рахунок внутрішніх джерел* варто виходити з необхідності **максимізації** сукупної їх суми, тобто за таким критерієм:

$$\text{ЧП} + \text{АВ} \text{ -----} > \text{ВФР}_{\text{макс.}},$$

де ЧП – планована сума чистого прибутку підприємства;

АВ – планована сума амортизаційних відрахувань;

ВФР_{макс.} – максимальна сума власних фінансових ресурсів, сформованих за рахунок внутрішніх джерел.

ПОТРЕБА В ЗАЛУЧЕННІ ВЛАСНИХ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ЗА РАХУНОК ЗОВНІШНІХ ДЖЕРЕЛ:

$$\text{ВФР}_{\text{зовн.}} = \text{Пвфр} - \text{ВФР}_{\text{внут.}},$$

де ВФР_{зовн.} – потреба в залученні власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел;

Пвфр – загальна потреба у власних фінансових ресурсах підприємства в планованому періоді;

ВФР_{внут.} – сума власних фінансових ресурсів, планованих до залучення за рахунок внутрішніх джерел.

Основою оптимізації співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів є такі критерії:

а) забезпечення мінімальної сукупної вартості залучення власних фінансових ресурсів. Якщо вартість залучення власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел перевищує плановану вартість залучення позикових засобів, то від такого формування власних ресурсів варто відмовитися;

б) забезпечення зберігання управління підприємством початковими його фундаторами. Ріст додаткового пайового або акціонерного капіталу за рахунок сторонніх інвесторів може призвести до втрати такого управління.

Ефективність розробленої політики формування власних фінансових ресурсів оцінюється:

Коефіцієнт самофінансування розвитку підприємства:

$$K_{cf} = \frac{ВФР}{\Delta A}$$

де ВФР – планований обсяг формування власних фінансових ресурсів;

ΔA – планований приріст активів підприємства.

Успішна реалізація розробленої політики формування власних фінансових ресурсів пов'язана з рішенням таких основних завдань:

- *проведенням об'єктивної оцінки вартості окремих елементів власного капіталу;*
- *забезпеченням максимізації формування прибутку підприємства з урахуванням припустимого рівня фінансового ризику;*
- *формуванням ефективної політики розподілу прибутку (дивідендної політики) підприємства;*
- *формуванням і ефективним здійсненням політики додаткової емісії акцій або залученням додаткового пайового капіталу.*

**7.2. Позиковий капітал. Довгострокові фінансові зобов'язання.
Короткострокові фінансові зобов'язання. Кредиторська заборгованість.
Управління позиковим капіталом. Управління кредиторською
заборгованістю.**

Управління залученням і ефективним використанням позикових засобів є однією з важливих функцій, яка спрямована на забезпечення досягнення високих кінцевих результатів господарської діяльності підприємства.

Позиковий капітал, що використовується підприємством, характеризує в сукупності обсяг його фінансових зобов'язань.

Дані фінансові зобов'язання в сучасній господарській практиці диференціюються певним чином.

КЛАСИФІКАЦІЯ ФІНАНСОВИХ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ ПІДПРИЄМСТВА

№ п/п	Фінансові зобов'язання	Форми фінансових зобов'язань, що відображаються в балансі
1.	Довгостроковий позиковий капітал (довгострокові фінансові зобов'язання)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Довгострокові кредити банків, термін повернення яких ще не наступив. 2. Довгострокові позикові кошти, термін повернення яких ще не наступив. 3. Довгострокові кредити і позики, не погашені в зазначений термін
2	Короткостроковий позиковий капітал (короткострокові фінансові зобов'язання)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Короткострокові кредити банків, термін повернення яких ще не наступив. 2. Короткострокові позикові кошти, термін повернення яких ще не наступив. 3. Короткострокові кредити і позики, не погашені в зазначений термін. 4. Розрахунки з кредиторами (кредиторська заборгованість). 5. Інші короткострокові фінансові зобов'язання

Політика залучення позикових засобів є частиною загальної фінансової стратегії, що полягає в забезпеченні найбільш ефективних форм і умов залучення позикового капіталу з різних джерел відповідно до потреб розвитку підприємства.

Процес формування політики залучення підприємством позикових засобів включає такі **основні етапи**:

1. АНАЛІЗ ЗАЛУЧЕННЯ І ВИКОРИСТАННЯ ПОЗИКОВИХ КОШТІВ У ПОПЕРЕДНЬОМУ ПЕРІОДІ.

Метою такого аналізу є виявлення обсягу, складу і форм залучення позикових засобів підприємством, а також оцінка ефективності їх використання.

На першому етапі аналізу вивчається динаміка загального обсягу залучення позикових засобів в періоді, що аналізується, темпи цієї динаміки порівнюються з темпами приросту суми власних фінансових ресурсів, обсягів операційної та інвестиційної діяльності, загальної суми активів.

На другому етапі аналізу визначаються основні форми залучення позикових засобів, аналізуються в динаміці: питома вага сформованого фінансового кредиту, товарного кредиту і внутрішньої кредиторської заборгованості в загальній сумі позикових засобів, що використовуються.

На третьому етапі аналізу визначається співвідношення обсягів позикових засобів за період їх залучення. У цих цілях проводиться відповідне угруповання позикового капіталу, вивчається динаміка співвідношення коротко- і довгострокових позикових засобів і їх відповідність обсягу оборотних і необоротних активів, що використовуються підприємством.

На четвертій стадії аналізу вивчається склад конкретних кредиторів підприємства й умови надання ними різних форм фінансового і товарного кредитів. Дані умови аналізуються з позицій кон'юнктури фінансового і товарного ринків.

На п'ятій стадії аналізу вивчається ефективність використання позикових засобів у цілому й окремих їх форм на підприємстві. У цих цілях використовуються показники оборотності та рентабельності позикового капіталу. Перша група даних показників порівнюється, в процесі аналізу, із середнім періодом обороту власного капіталу.

Результати проведеного аналізу є основою оцінки доцільності використання позикових засобів у сформованих обсягах і формах.

2. ВИЗНАЧЕННЯ ЦІЛЕЙ ЗАЛУЧЕННЯ ПОЗИКОВИХ ЗАСОБІВ У МАЙБУТНЬОМУ ПЕРІОДІ.

Основними цілями залучення позикових засобів підприємствами є:

а) поповнення необхідного обсягу постійної частини оборотних активів. У даний час більшість підприємств, що здійснюють виробничу діяльність, не мають можливості фінансувати цілком цю частину оборотних активів за рахунок власного капіталу. Значна частина даного фінансування здійснюється за рахунок позикових засобів;

б) забезпечення формування змінної частини оборотних активів. Яку б модель фінансування активів підприємство не використовувало змінну частину оборотних активів частково або цілком фінансується за рахунок позикових засобів;

в) формування недостатнього обсягу інвестиційних ресурсів. Метою залучення позикових засобів у даному випадку виступає необхідність прискорення реалізації окремих інвестиційних проектів підприємства: нове будівництво, реконструкція, модернізація, відновлення основних

г) забезпечення соціально-побутових потреб своїх робітників. У цих випадках позикові засоби залучаються для видачі позичок своїм робітникам на індивідуальне житлове будівництво, облаштування садових і городніх ділянок та на інші аналогічні цілі.

3. ВИЗНАЧЕННЯ ГРАНИЧНОГО ОБСЯГУ ЗАЛУЧЕННЯ ПОЗИКОВИХ ЗАСОБІВ.

Максимальний обсяг даного залучення диктується **двома основними умовами:**

1. **Граничним ефектом фінансового левериджу.** При цій умові обсяг власних фінансових ресурсів формується на попередньому етапі, загальна сума власного капіталу, що використовується, може бути визначена заздалегідь. Стосовно неї розраховується коефіцієнт фінансового левериджу (коефіцієнт фінансування), при якому його ефект буде максимальним. З урахуванням суми власного капіталу в майбутньому періоді і розрахованого коефіцієнта фінансового левериджу обчислюється граничний обсяг позикових засобів, що забезпечує ефективне використання власного капіталу

2. **Забезпеченням достатньої фінансової стійкості підприємства.** Вона повинна оцінюватися не тільки з позицій самого підприємства, але і з позицій можливих його кредиторів, що забезпечить згодом зниження вартості залучення позикових засобів.

З урахуванням даних вимог підприємство встановлює ліміт використання позикових засобів у своїй господарській діяльності.

4. ОЦІНКА ВАРТОСТІ ЗАЛУЧЕННЯ ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ З РІЗНИХ ДЖЕРЕЛ.

Така оцінка проводиться в розрізі різних форм позикового капіталу, що залучається підприємством із зовнішніх і внутрішніх джерел. Результати такої оцінки є основою розробки управлінських рішень щодо вибору альтернативних джерел залучення позикових засобів, що забезпечують задоволення потреб підприємства у позиковому капіталі.

5. ВИЗНАЧЕННЯ СПІВВІДНОШЕННЯ ОБСЯГУ ПОЗИКОВИХ ЗАСОБІВ, ЩО ЗАЛУЧАЮТЬСЯ НА КОРОТКО- І ДОВГОСТРОКОВІЙ ОСНОВІ.

На довгостроковий період (понад 1 рік) позикові засоби залучаються, як правило, для розширення обсягу власних основних засобів і формування відсутнього обсягу інвестиційних ресурсів. На короткостроковий період позикові засоби залучаються для всіх інших цілей.

Розрахунок необхідного розміру позикових засобів в рамках кожного періоду здійснюється в розрізі окремих цільових напрямів їх майбутнього використання. Метою даних розрахунків є встановлення термінів використання позикових засобів, що залучаються для оптимізації співвідношення довго- і короткострокових їх видів. У процесі цих розрахунків визначається повний і середній термін використання позикових засобів.

Повний термін використання позикових засобів є періодом часу з початку їх надходження до остаточного погашення всієї суми боргу. Він містить у собі

три часових періоди:



- а) термін корисного використання;*
- б) пільговий (граціонний) період;*
- в) термін погашення.*

Термін корисного використання – це період часу, протягом якого підприємство безпосередньо використовує надані позикові засоби у своїй господарській діяльності;

Пільговий (граціонний) період – це період часу з моменту закінчення корисного використання позикових засобів до початку погашення боргу. Він служить резервом часу для акумуляції необхідних фінансових засобів;

Термін погашення – це період часу, протягом якого відбувається повна виплата основного боргу та відсотків за використання позикових засобів.

Даний показник використовується в тих випадках, коли виплата основного боргу і відсотків здійснюється неодноразово після закінчення терміну використання позикових засобів, а частинами – протягом визначеного періоду часу, що передбачено графіком.

Розрахунок повного терміну використання позикових засобів здійснюється в розрізі перерахованих елементів, виходячи з цілей їх використання і сформованої на фінансовому ринку практики встановлення пільгового періоду і терміну погашення.

Середній термін використання позикових засобів є середнім розрахунковим періодом, протягом якого вони використовуються підприємством. Він визначається за **формулою**:

$$CT_3 = \frac{TK_3}{2} + ПП + \frac{ТП}{2}$$

де CT_3 – середній термін використання позикових засобів;

TK_3 – термін корисного використання позикових засобів;

ПП – пільговий (граціонний) період;

ТП – термін погашення.

Середній термін використання позикових засобів визначається за кожним цільовим напрямом залучення цих засобів; за обсягом їх залучення на коротко- і довгостроковій основі; за сумою позикових засобів, що залучається в цілому.

Співвідношення позикових засобів, що залучаються на коротко- і довгостроковій основі, може бути оптимізовано також з урахуванням вартості їх залучення.

6. ВИЗНАЧЕННЯ ФОРМ ЗАЛУЧЕННЯ ПОЗИКОВИХ ЗАСОБІВ.

Дані форми диференціюються в розрізі фінансового кредиту; товарного кредиту; інших форм. Вибір форм залучення позикових засобів підприємство здійснює виходячи з цілей і специфіки своєї господарської діяльності.

7. ВИЗНАЧЕННЯ СКЛАДУ ОСНОВНИХ КРЕДИТОРІВ.

Даний склад визначається формами залучення позикових засобів. Основними кредиторами підприємства є звичайно його постійні постачальники, з якими встановлені тривалі комерційні зв'язки, а також комерційний банк, що здійснює його розрахунково-касове обслуговування.

8. ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНИХ УМОВ ЗАЛУЧЕННЯ КРЕДИТІВ.

До числа найважливіших із цих умов **належать:** 

- а) термін надання кредиту;*
- б) ставка відсотка за кредит;*
- в) умови виплати суми відсотка;*
- г) умови виплати основної суми боргу;*
- д) інші умови, пов'язані з одержанням кредиту.*

Термін надання кредиту є одним із визначальних умов його залучення.

Оптимальним вважається термін надання кредиту, протягом якого цілком реалізується мета його залучення. Наприклад, іпотечний кредит – на термін реалізації інвестиційного проекту; товарний кредит – на період повної реалізації закуплених товарів тощо.

Ставка відсотка за кредит характеризується трьома основними параметрами: її формою, видом і розміром.

За формами розрізняють процентну ставку (для нарощування суми боргу) і дисконтну ставку (для дисконтування суми боргу).

За видами розрізняють фіксовану ставку відсотка, що устанавлюється на весь термін кредиту, і плаваючу ставку відсотка з періодичним переглядом її розміру залежно від зміни облікової ставки центрального банку, темпів інфляції і кон'юнктури фінансового ринку. Час, протягом якого ставка відсотка

залишається незмінною, називається процентним періодом. В умовах інфляції для підприємства кращою є фіксована або плаваюча ставка з тривалим процентним періодом.

Розмір ставки відсотка за кредит є визначальною умовою при оцінці його вартості. За товарним кредитом він приймається при оцінці в розмірі цінової знижки продавця за здійснення негайного розрахунку за поставлені товари, вираженої в річному обчисленні.

Умови виплати суми відсотка характеризуються порядком виплати його суми. Цей порядок зводиться до трьох принципових варіантів:

- виплаті всієї суми відсотка в момент надання кредиту;
- виплаті суми відсотка рівномірними частинами;
- виплаті всієї суми відсотка в момент сплати основної суми боргу при погашенні кредиту.

Умови виплати основної суми боргу характеризуються передбаченими періодами його повернення. Дані умови також зводяться до **трьох принципових варіантів**:

- часткового повернення основної суми боргу протягом загального періоду функціонування кредиту;
- повного повернення всієї суми боргу після закінчення терміну використання кредиту;
- повернення основної або частини суми боргу з наданням пільгового періоду після закінчення терміну корисного використання кредиту.

За інших рівних умов кращим є третій варіант.

9. ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОГО ВИКОРИСТАННЯ ЗАЛУЧЕНИХ КРЕДИТІВ.

Критерієм такої ефективності виступають показники оборотності та рентабельності позикового капіталу.

10. ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СВОЄЧАСНИХ РОЗРАХУНКІВ ЗА ОТРИМАНІ КРЕДИТИ.

З метою цього забезпечення за найбільш значними кредитами може заздалегідь резервуватися спеціальний фонд повернення. Платежі щодо обслуговування кредитів включаються в платіжний календар і контролюються в процесі моніторингу поточної фінансової діяльності. На підприємствах, що залучають великий обсяг позикових засобів у формі фінансового і товарного кредиту, загальна політика залучення позикових засобів може бути деталізована у розрізі зазначених форм кредиту.

Оцінка вартості позикового капіталу має ряд особливостей, основними з яких є:

а) відносна простота формування базового показника оцінки вартості. Таким базовим показником, що підлягає наступному коригуванню, є вартість обслуговування боргу у формі відсотка за кредит, купонної ставки за облигацією тощо. Даний показник прямо обговорений умовами кредитного договору, умовами емісії або інших форм контрактних зобов'язань підприємства;

б) урахування в процесі оцінки вартості позикових засобів податкового коректора, тому що виплати щодо обслуговування боргу – відсотки за кредит і інші форми цього обслуговування відносять на собівартість продукції, вони зменшують розмір бази оподаткування підприємства, а відповідно, знижують розмір вартості позикового капіталу на ставку податку з прибутку. Як і у формулі розрахунку ефекту фінансового левериджу, податковий коректор є таким множником: $(1 - C_{np})$, де C_{np} – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

в) вартість залучення позикового капіталу має високий ступінь зв'язку з рівнем кредитоспроможності підприємства, що оцінюється кредитором. Чим вище рівень кредитоспроможності підприємства за оцінкою кредитора, тобто чим вище його кредитний рейтинг на фінансовому ринку, тим нижча вартість позикового капіталу, що залучається цим підприємством. Найменша ставка відсотка за кредит у будь-якій його формі – ставка "прайм райт" – установлюється кредиторами для так званих "першокласних позичальників";

г) залучення позикового капіталу завжди пов'язано з поворотним грошовим потоком не тільки щодо обслуговування боргу, але і щодо погашення зобов'язання за основною сумою цього боргу. Це генерує особливі види фінансових ризиків, найбільш небезпечні за своїми наслідками, що призводять підприємства, інколи до банкрутства. Такі ризики проявляються незалежно від форм і умов залучення позикового капіталу. Водночас зниження рівня даних ризиків викликає, як правило, підвищення вартості позикового капіталу. Так, ставка відсотка за довгостроковим кредитом в усіх його формах, що дозволяє підприємству знизити ризик неплатоспроможності в поточному періоді, завжди вище, ніж за короткостроковим.

Особливості оцінки й управління вартістю позикового капіталу в розрізі **базових його елементів:**

1. **Вартість фінансового кредиту** оцінюється в розрізі двох основних джерел його надання на сучасному етапі – *банківського кредиту і фінансового лізингу.*

Вартість банківського кредиту, незважаючи на різні його види, форми і умови, визначається на основі ставки відсотка за кредит, що формує основні витрати щодо його обслуговування.

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

$$ВБК = \frac{ПК_{\text{б}} \cdot (1 - C_{\text{пп}})}{РВ_{\text{б}}}$$

де ВБК – вартість позикового капіталу, що залучається у формі банківського кредиту, %;

ПКб – ставка відсотка за банківський кредит, %;

Спп – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

РВб – відношення витрат щодо залучення банківського кредиту до його суми, виражене десятковим дробом.

Управління вартістю банківського кредиту зводиться до мінімізації ставки відсотка за кредит, при незмінності суми кредиту, що залучається, і терміну його використання.

Вартість фінансового лізингу є однією із сучасних форм залучення фінансового кредиту – визначається на основі ставки лізингових платежів. При цьому варто враховувати, що дана ставка включає **дві складові:**

1) *поступове повернення суми основного боргу. Він є річною нормою амортизації активу, залученого на умовах фінансового лізингу, відповідно до якого після його оплати він передається у власність орендатору;*

2) *вартість безпосереднього обслуговування лізингового боргу. З урахуванням цих особливостей вартість фінансового лізингу оцінюється за такою **формулою:***

$$B\PhiЛ = \frac{(ЛС - НА) \cdot (1 - C_{m})}{1 - P\Phi_{\phi л}}$$

де ВФЛ – вартість позикового капіталу, що залучається на умовах фінансового лізингу, %;

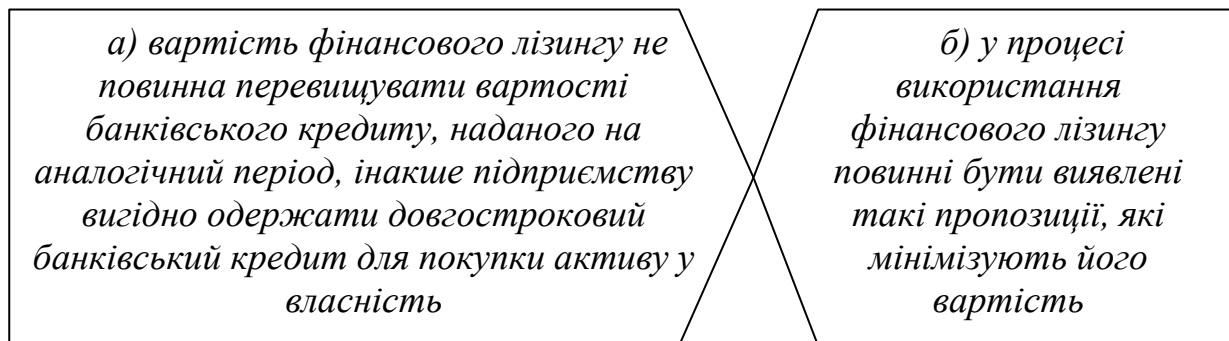
ЛС – річна лізингова ставка, %;

НА – річна норма амортизації активу, залученого на умовах фінансового лізингу, %;

Спп – ставка податку з прибутку, виражена десятковим дробом;

РВфл – відношення витрат щодо залучення активу на умовах фінансового лізингу до вартості цього активу, виражене десятковим дробом.

Управління вартістю фінансового лізингу ґрунтується на **двох критеріях**:



2. **Вартість позикового капіталу**, що залучається за рахунок емісії облігацій, оцінюється на базі ставки купонного відсотка за нею, що формує суму періодичних купонних виплат. Якщо облігація продається на інших умовах, то базою оцінки виступає загальна сума дисконту за нею, що виплачується при погашенні.

У першому випадку оцінка здійснюється за **формулою**:

$$B\PhiЗ_{\kappa} = \frac{СК \cdot (1 - C_{m})}{1 - EЗ_{\circ}}$$

де ВФЗк – вартість позикового капіталу, що залучається за рахунок емісії облігацій, %;

СК – ставка купонного відсотка за облігацією, %;

Спп – ставка податку з прибутку, виражена десятковим дробом;

ЕВо – відношення емісійних витрат відносно обсягу емісії, виражене десятковим дробом.

У другому випадку розрахунок вартості провадиться за такою **формулою**:

$$BOZ_{\kappa} = \frac{D_p \cdot (1 - C_m) \cdot 100}{(N_o - D_p) \cdot (1 - E_{3o})}$$

де BOZ_{κ} – вартість позикового капіталу, що залучається за рахунок емісії облігацій, %;

D_p – середньорічна сума дисконту за облігацією;

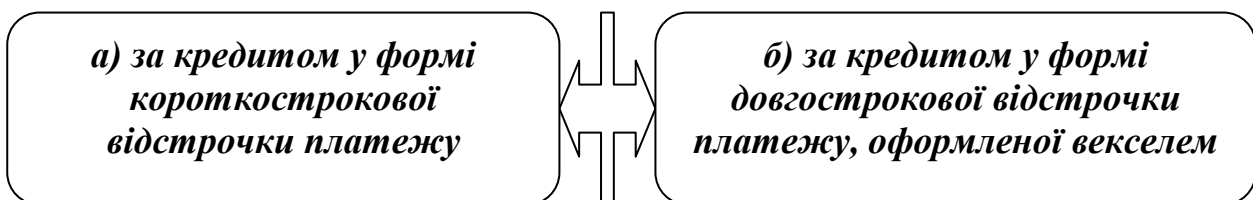
N_o – номінал облігації, що підлягає погашенню;

C_m – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

E_{3o} – відношення емісійних витрат відносно суми залучених за рахунок емісії засобів, виражене десятковим дробом.

Управління вартістю позиковим капіталом, що залучається зводиться до розробки відповідної емісійної політики, що забезпечує повну реалізацію облігацій, які емітують на умовах, не вище середньоринкових.

3. **Вартість товарного (комерційного) кредиту** оцінюється в розрізі **двох форм його надання**:



Вартість товарного кредиту, наданого у формі короткострокової відстрочки платежу. Зовні дана форма кредиту виглядає як *безплатно надана постачальником фінансова послуга*. Проте в реальності це не так. **Вартість кожного такого кредиту оцінюється розміром знижки з ціни продукції, при здійсненні платежу готівкою за її.** Якщо за умовами контракту відстрочка платежу припускається в межах місяця з дня постачання (одержання) продукції, а розмір цінової знижки за платіж готівкою складає 5 %, це і буде складати місячну вартість залученого товарного кредиту, а в розрахунку на рік ця вартість буде складати:

$$5\% \cdot \frac{360}{30} = 60\% .$$

Таким чином, на перший погляд безкоштовне надання такого товарного кредиту може виявитися найдорощчим щодо вартості залучення джерелом позикового капіталу.

Розрахунок вартості товарного кредиту, наданого у формі короткострокової відстрочки платежу, здійснюється за такою **формулою**:

$$ВТК_k = \frac{(ЦЗ \cdot 360) \cdot (1 - C_{пп})}{ПВ}$$

де ВТКк – вартість товарного (комерційного) кредиту, наданого на умовах короткострокової відстрочки платежу, %;

ЦЗ – розмір цінової знижки при здійсненні платежу готівкою за продукцію, %;

Спп – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

ПВ – період надання відстрочки платежу за продукцію, у днях.

Основу управління цією вартістю складає **обов'язкова оцінка її в річній ставці за кожним отриманим товарним кредитом і її порівняння з вартістю залучення аналогічного банківського кредиту.**

4. **Вартість внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства** при визначенні середньозваженої вартості капіталу враховується за нульовою ставкою, тому що є безкоштовним фінансуванням підприємства за рахунок даного виду позикового капіталу.

З урахуванням оцінки вартості окремих складових елементів позикового капіталу і питомої ваги кожного з цих елементів у загальній його сумі може бути визначена **середньозважена вартість позикового капіталу підприємства.**

Управління внутрішньою кредиторською заборгованістю носить диференційований характер, обумовлений її видами.

Основними видами внутрішньої кредиторської заборгованості, що є об'єктами управління на підприємстві, є:

1. Заборгованість з оплати праці.

2. Заборгованість з відрахувань у позабюджетні фонди соціального страхування, медичного страхування, пенсійний.

3. Заборгованість з перерахувань податків у бюджети різних рівнів.

4. Заборгованість з перерахувань внесків на страхування майна підприємства.

5. Заборгованість з перерахувань внесків на особисте страхування персоналу.

6. Заборгованість за розрахунками із дочірніми підприємствами.

7. Інші види нарахувань у складі внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства.

Основною метою управління внутрішньою кредиторською заборгованістю підприємства є забезпечення своєчасного нарахування і виплати засобів, що входять у її склад.

З урахуванням розглянутої мети управління внутрішньою кредиторською заборгованістю на підприємстві будується за такими **основними етапами**:

1. АНАЛІЗ ВНУТРІШНЬОЇ КРЕДИТОРСЬКОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА У ПОПЕРЕДНЬОМУ ПЕРІОДІ.

Даний аналіз проводиться в **чотири етапи**.

На першому етапі аналізу досліджується динаміка загальної суми внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства в попередньому періоді, зміна її питомої ваги в загальному обсязі позикового капіталу, що залучається.

На другому етапі аналізу розглядається оборотність внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства, виявляється її роль у формуванні його фінансового циклу.

На третьому етапі аналізу вивчається склад внутрішньої кредиторської заборгованості за окремими її видами; виявляється динаміка питомої ваги окремих її видів у загальній сумі внутрішньої кредиторської заборгованості;

перевіряється своєчасність нарахування і виплат засобів за окремими рахунками.

На четвертому етапі аналізу вивчається залежність зміни окремих видів внутрішньої кредиторської заборгованості від зміни обсягу реалізації продукції; за кожним видом даної заборгованості розраховується коефіцієнт її еластичності від обсягу реалізації продукції.

Розрахунок коефіцієнтів еластичності здійснюється за такою **формулою**:

$$KE_z = \frac{I_z - 1}{I_{op} - 1} \cdot 100\%$$

де KE_z – коефіцієнт еластичності конкретного виду внутрішньої кредиторської заборгованості від обсягу реалізації продукції, у %;

I_z – індекс зміни суми внутрішньої кредиторської заборгованості конкретного виду в аналізованому періоді, виражений десятковим дробом;

I_{op} – індекс зміни обсягу реалізації продукції підприємства в аналізованому періоді, виражений десятковим дробом.

Результати аналізу використовуються в процесі прогнозування суми внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства в майбутньому періоді.

2. ВИЗНАЧЕННЯ СКЛАДУ ВНУТРІШНЬОЇ КРЕДИТОРСЬКОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА В МАЙБУТНЬОМУ ПЕРІОДІ.

У процесі даного етапу встановлюється перелік конкретних видів внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства з урахуванням нових видів господарських операцій (особистого страхування персоналу), нових видів діяльності, нових внутрішніх (дочірніх) структур підприємства, нових видів обов'язкових платежів тощо.

3. УСТАНОВЛЕННЯ ПЕРІОДИЧНОСТІ ВИПЛАТ ЗА ОКРЕМИМИ ВИДАМИ ВНУТРІШНЬОЇ КРЕДИТОРСЬКОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ.

На даному етапі за кожним видом внутрішньої кредиторської заборгованості встановлюється середній період нарахування засобів від моменту початку цих нарахувань до здійснення їх виплат. У цих цілях розглядаються конкретні терміни сплати окремих податків, зборів і відрахувань до бюджету і позабюджетних фондів, періодичність виплат страхових внесків відповідно до вкладених договорів страхування, терміни виплати заробітної плати відповідно до вкладеного колективного трудового договору та індивідуальними трудовими контрактами тощо.

4. ПРОГНОЗУВАННЯ СЕРЕДНЬОЇ СУМИ НАРАХОВАНИХ ПЛАТЕЖІВ ЗА ОКРЕМИМИ ВИДАМИ ВНУТРІШНЬОЇ КРЕДИТОРСЬКОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ.

Таке прогнозування здійснюється **двома основними методами:**

а) *методом прямого розрахунку*. Даний метод використовується в тих випадках, коли за окремими видами внутрішньої кредиторської заборгованості заздалегідь відомі терміни і суми виплат.

У даному випадку розрахунок здійснюється за такою **формулою:**

$$C_{\text{вкз}} = \frac{CB_{\text{м}}}{КП \cdot 2}$$

де $C_{\text{вкз}}$ – прогнозована середня сума внутрішньої кредиторської заборгованості конкретного виду;

$CB_{\text{м}}$ – місячна сума платежів за конкретним видом нарахувань;

$КП$ – передбачена кількість виплат до конкретного виду нарахувань протягом місяця.

б) *статистичним методом на основі коефіцієнтів еластичності*.

Даний метод використовується в тих випадках, коли сума виплат за конкретним видом внутрішньої кредиторської заборгованості заздалегідь чітко не визначена. У цьому випадку розрахунок здійснюється за такою **формулою:**

$$C_{\text{вкз}} = \overline{BKZ}_{\text{е}} + \frac{\Delta OP \cdot KE_{\text{е}} \cdot \overline{BKZ}_{\text{е}}}{100}$$

де $C_{\text{вкз}}$ – прогнозована середня сума внутрішньої кредиторської заборгованості конкретного виду;

$\overline{BKZ}_{\text{е}}$ – середня сума внутрішньої кредиторської заборгованості конкретного виду у попередньому періоді;

ΔOP – прогнозований темп росту обсягу реалізації продукції в майбутньому періоді, у %;

$KE_{\text{е}}$ – коефіцієнт еластичності конкретного виду внутрішньої кредиторської заборгованості від обсягу реалізації продукції, у %.

5. ПРОГНОЗУВАННЯ СЕРЕДНЬОЇ СУМИ І РОЗМІРУ ПРИРОСТУ ВНУТРІШНЬОЇ КРЕДИТОРСЬКОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ ПО ПІДПРИЄМСТВУ В ЦІЛОМУ.

Середня сума внутрішньої кредиторської заборгованості по підприємству в цілому визначається шляхом підсумовування прогнозованого середнього його розміру за **окремими видами даної заборгованості**:

$$\sum \overline{BKZ}_n = \sum \overline{BKZ}_e$$

де $\sum \overline{BKZ}_n$ – прогнозована середня сума внутрішньої кредиторської заборгованості по підприємству в цілому;

$\sum \overline{BKZ}_e$ – прогнозована середня сума внутрішньої кредиторської заборгованості за конкретними її видами.

Приріст внутрішньої кредиторської заборгованості в майбутньому періоді по підприємству в цілому визначається за такою **формулою**:

$$\Delta \overline{BKZ}_n = \sum \overline{BKZ}_n - \sum \overline{BKZ}_\phi$$

де $\Delta \overline{BKZ}_n$ – прогнозований приріст середньої суми внутрішньої кредиторської заборгованості по підприємству в цілому в майбутньому періоді;

$\sum \overline{BKZ}_n$ – прогнозована середня сума внутрішньої кредиторської заборгованості по підприємству в цілому;

$\sum \overline{BKZ}_\phi$ – середня сума внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства в аналогічному попередньому періоді.

6. ОЦІНКА ЕФЕКТУ ПРИРОСТУ ВНУТРІШНЬОЇ КРЕДИТОРСЬКОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА В МАЙБУТНЬОМУ ПЕРІОДІ.

Даний ефект полягає в скороченні потреби підприємства в залученні кредиту і витрат, пов'язаних із його обслуговуванням. Розрахунок цього ефекту здійснюється за такою **формулою**:

$$E_{\text{вкз}} = \frac{\Delta \overline{BKZ}_n \cdot PK_\phi}{100}$$

де $E_{\text{вкз}}$ – ефект від приросту середньої суми внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства в майбутньому періоді;

$\Delta \overline{BKZ}_n$ – прогнозований приріст середньої суми внутрішньої кредиторської заборгованості по підприємству в цілому;

ПКб – середньорічна ставка відсотка за короткостроковий кредит, що залучається підприємством.

7. ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ КОНТРОЛЮ ЗА СВОЄЧАСНІСТЮ НАРАХУВАННЯ І ВИПЛАТИ ЗАСОБІВ У РОЗРІЗІ ОКРЕМИХ ВИДІВ ВНУТРІШНЬОЇ КРЕДИТОРСЬКОЇ ЗАБОРГОВАНOSTI.

Нарахування даних засобів контролює бухгалтерія за результатами здійснення окремих господарських операцій підприємства. Виплата цих засобів включається в розроблюваний платіжний календар і контролюється в процесі моніторингу поточної фінансової діяльності підприємства.

7.3. Вартість капіталу. Вартість капіталу як міра прибутковості. Норма капіталу. Базова концепція визначення вартості капіталу. Визначення вартості власного капіталу. Вартість акціонерного капіталу. Оцінка позик. Оцінка загальної вартості капіталу. Інфляція та ринкова вартість капіталу. Розрахунок середньозваженої вартості капіталу. Фінансовий леверидж. Ефект фінансового левериджу.

Однією із важливих передумов ефективного управління капіталом підприємства є оцінка його вартості.

Вартість капіталу – це витрати на залучення капіталу, тобто сума коштів, які підприємство повинно регулярно виплачувати власникам капіталу (кредиторам або інвесторам) з урахуванням суми залученого капіталу.

Вартість капіталу вимірюється відсотковою ставкою, яку потрібно платити інвесторам, які вкладають капітал в підприємство

Концепція такої оцінки виходить із того, що капітал має відповідну вартість, яка формує рівень операційних та інвестиційних витрат підприємства. Ця концепція є однією з базових у системі управління фінансовою діяльністю підприємства. При цьому вона не зводиться тільки до визначення ціни капіталу, який залучається, а визначається цілий ряд напрямів господарської діяльності підприємства в цілому.

Основні сфери використання показника вартості капіталу в діяльності підприємства:

1. Вартість капіталу підприємства є мірою прибутковості операційної діяльності. *Вартість капіталу характеризує частину прибутку, який повинен бути сплачений за використання сформованого чи залученого нового капіталу для забезпечення випуску і реалізації продукції. Цей показник виступає мінімальною нормою формування операційного прибутку підприємства, тобто нижньою межею у плануванні його розмірів.*

2. Показник вартості капіталу використовується як критерій у процесі здійснення реального інвестування. *Перш за все, рівень вартості капіталу конкретного підприємства виступає як дисконтна ставка, за допомогою якої сума чистого грошового потоку приводиться до теперішньої вартості у процесі оцінки ефективності окремих реальних проектів. Крім того, він є базою порівняння з внутрішньою ставкою дохідності інвестиційного проекту, який розглядається. Якщо вона нижча, ніж показник вартості капіталу підприємства, такий інвестиційний проект повинен бути неприйнятним.*

3. Вартість капіталу підприємства є базовим показником формування ефективності фінансового інвестування. *Оскільки критерії цієї ефективності задаються самим підприємством, то при визначенні оцінки прибутковості окремих фінансових інструментів базою порівняння виступає показник вартості капіталу. Цей показник дозволяє оцінити не тільки ринкову вартість чи дохідність окремих інструментів фінансового інвестування, але й сформуванати найбільш ефективний напрям і види цього інвестування на попередній стадії формування інвестиційного портфеля. Таким чином, цей показник є мірою оцінки прибутковості сформованого інвестиційного портфеля в цілому.*

4. Показник вартості капіталу підприємства виступає критерієм прийняття управлінських рішень щодо використання оренди (лізінгу) чи придбання у власність виробничих основних засобів. *Якщо вартість використання (обслуговування) фінансового лізінгу перевищує вартість*

капіталу підприємства, застосування цього напрямку щодо формування виробничих основних засобів є для підприємства невигідним.

5. Показник вартості капіталу в розрізі окремих його елементів використовується у процесі управління структурою цього капіталу на основі механізму фінансового левериджу. Використання фінансового левериджу полягає у формуванні найвищого його диференціалу, однією із складових якого є вартість позикового капіталу. Мінімізація цієї складової забезпечується у процесі оцінки вартості капіталу, який залучається з різних позикових джерел, і формування відповідної структури джерел його використання підприємством.

6. Рівень вартості капіталу підприємства є важливим виміром рівня ринкової вартості даного підприємства. Зниження рівня вартості капіталу приводить до відповідного зростання ринкової вартості підприємства і навпаки. Особливо оперативно ця залежність відображається на діяльності акціонерних компаній відкритого типу, ціна на акції яких піднімається чи падає при відповідному зниженні чи зростанні вартості їх капіталу. Отже, управління вартістю капіталу є одним із самостійних напрямів підвищення ринкової вартості підприємства, що є однією із цілей управління його прибутковістю.

7. Показник вартості капіталу – це критерій оцінки і формування відповідного типу політики фінансування підприємством своїх активів (у першу чергу – оборотних). Виходячи із реальної вартості капіталу, який використовується, та оцінки її виміру, підприємство формує агресивний, помірний (компромісний) або консервативний тип політики фінансування активів.

Важливим для оцінки вартості капіталу при управлінні формуванням прибутку в процесі здійснення фінансової діяльності є необхідність розрахунку цього показника на всіх етапах розвитку підприємства.

Вибираючи між інвестиційним (акціонерним) та кредитним фінансуванням, менеджери повинні враховувати **фактори:**

1. Термін використання коштів. Кредит допускає використання коштів протягом короткого періоду часу. Інвестиційні ресурси використовують упродовж тривалого часу.

2. Вимоги до доходів. Підприємство повинно оплатити проценти за кредити скоріше, ніж дивіденди. Оплата процентів здійснюється незалежно від результатів господарської діяльності фірми. Інвестори мають право отримувати дивіденди тільки після сплати процентів кредиторам.

3. Вимоги до активів. У разі банкрутства кредитори мають першочергове право на свою частку в активах підприємства. Після повернення боргів усім кредиторам на частину активів, що залишилась, мають право претендувати інвестори.

4. Умови повернення кредитів. Підприємство повинно повернути кредити і виплатити проценти в попередньо узгоджені терміни. Підприємство не зобов'язане компенсувати акціонерам їх капіталовкладення.

5. Вплив на керівництво. Кредитори можуть обмежувати дії керівництва підприємства лише в разі несплати процентів. Акціонери мають право брати участь у голосуванні з приводу діяльності підприємства.

ПРИНЦИПИ ПРОЦЕСУ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ КАПІТАЛУ

Основні принципи	Обґрунтування принципів
<p>1. Принципи попередньої поелементної оцінки вартості капіталу</p>	<p>Капітал підприємства, що використовується, складається із неоднорідних елементів (перш за все – власного і позикового, а всередині їх – за джерелами формування). У процесі оцінки його необхідно розкласти на окремі складові елементи, кожний із яких повинен бути об'єктом здійснення оціночних розрахунків:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Вартість функціонуючого власного капіталу. 2. Вартість нерозподіленого прибутку останнього звітного періоду. 3. Вартість додаткового акціонерного капіталу, що залучається: <ul style="list-style-type: none"> – привілейованих акцій; – простих акцій (додаткових паїв). <p>Вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді визначається за такою формулою:</p> $BK_{фз} = \frac{ЧП_6 \cdot 100}{BK}$ <p>де $BK_{фз}$ – вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді, %;</p> <p>$ЧП_6$ – сума чистого прибутку, виплачена власникам підприємства в процесі її розподілу за звітний період;</p>

ВК – середня сума власного капіталу підприємства у звітному періоді.

Вартість функціонуючого власного капіталу в плановому періоді визначається за формулою:

$$ВК_{фп} = ВК_{фз} \cdot ПВт$$

де ВК_{фп} – вартість функціонуючого власного капіталу підприємства в плановому періоді, %;

ВК_{фз} – вартість функціонуючого власного капіталу підприємства у звітному періоді, %;

ПВт – плановий темп росту виплат прибутку власникам на одиницю вкладеного капіталу, виражений десятковим дробом.

Вартість нерозподіленого прибутку (ВНП) прирівнюється до вартості функціонуючого власного капіталу підприємства (ВК_{фп}) у плановому періоді:

$$ВНП = ВК_{фп}$$

Вартість додаткового капіталу, що залучається за рахунок емісії привілейованих акцій:

$$ВВК_{np} = \frac{D_{np} \cdot 100}{K_{np} \cdot (-EB)}$$

де ВВК_{пр} – вартість власного капіталу, що залучається за рахунок емісії привілейованих акцій, %;

Д_{пр} – сума дивідендів, передбачених до виплати відповідно до

контрактних зобов'язань емітента;

К_{пр} – сума власного капіталу, що залучається за рахунок емісії привілейованих акцій;

ЕВ – витрати щодо емісії акцій, виражені десятковим дробом відносно суми емісії.

Розрахунок вартості додаткового капіталу, що залучається за рахунок емісії простих акцій:

$$ВВК_{na} = \frac{K_a \cdot D_{na} \cdot ПВт \cdot 100}{K_{na} \cdot (-EB)}$$

де Д_{па} – сума дивідендів, виплачених на одну просту акцію у звітному періоді або виплат на одиницю паїв, %;

ПВт – плановий темп виплат дивідендів, виражений десятковим дробом;

К_{па} – сума власного капіталу, залученого за рахунок емісії простих акцій або додаткових паїв;

ЕВ – витрати на емісію акцій, виражені в десятковому дробі відносно суми емісії акцій або додаткових паїв.

<p>2. Принципи узагальнюючої оцінки вартості капіталу</p>	<p>Поелементна оцінка вартості капіталу є передумовою для узагальненого розрахунку цього показника. Таким узагальнюючим показником є середньозважена вартість капіталу. Вихідною базою його формування є дані, що отримані у процесі поелементної оцінки капіталу:</p> <p>Середньозважена вартість капіталу (WACC) – середня ціна, яку платить підприємство за використання сукупного капіталу, сформованого з різних джерел, розраховується за формулою:</p> $WACC = w_s * k_s + w_p * k_p + w_{pr} * k_{pr} + \sum_{j=1}^m w_{dj} * k_{dj}$ <p>де WACC – середньозважена вартість капіталу, % річних; k_s – вартість залучення акціонерного капіталу (прості акції), % річних; k_p – вартість залучення акціонерного капіталу (привілейовані акції), % річних; k_{pr} – вартість залучення акціонерного капіталу (інших акції), % річних; k_{dj} – вартість залучення окремих складових позикового капіталу, % річних; w_s – доля простих акцій у структурі капіталу підприємства; w_p – частка привілейованих акцій у структурі капіталу підприємства; w_{pr} – частка інших акцій у структурі капіталу підприємства; w_{dj} – частка окремих складових позикового капіталу в структурі капіталу підприємства.</p>
	<p>Показник середньозваженої вартості капіталу складається на підприємстві під впливом багатьох факторів, основними із яких є:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Середня ставка процента, що склалась на фінансовому ринку; - Доступність різних джерел фінансування (кредитів банків; комерційного кредиту; власної емісії акцій та облігацій тощо); - Галузеві особливості операційної діяльності, що визначають тривалість операційного циклу та рівень ліквідності активів, які використовуються; - Відношення обсягів операційної та інвестиційної діяльності; - Життєвий цикл підприємства; - Рівень ризику, що здійснюється за рахунок операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. <p>Дані фактори використовуються у процесі цілеспрямованого управління вартістю власного і запозиченого капіталу підприємства.</p> <p>Для зниження середньозваженої вартості капіталу – можливо використати такі прийоми:</p> <ul style="list-style-type: none"> • зменшити дивіденди, або тимчасово припинити їх виплату; • виплатити дивіденди акціями;

	<ul style="list-style-type: none"> • залучити додаткову кредиторську заборгованість; • в відповідності до договорів поставок (якщо це не загрожує значному зниженню показників ліквідності підприємства); • одержати кредити на пільгових умовах, під пріоритетні інвестиційні програми (державні інноваційні фонди, різні міжнародні фонди і організації).
<p>3. Принципи порівнянності оцінки вартості власного і позикового капіталу</p>	<p>Суми власного і позикового капіталу, які використовуються, відображаються у пасиві балансу підприємства і мають непорівняльне кількісне значення. <i>Якщо, наприклад, наданий у використання підприємству позиковий капітал у грошовій або товарній формі оцінений в цінах, наближених до ринкових, то власний капітал щодо поточної ринкової вартості значно занижений.</i> У зв'язку з цим вартість власного капіталу у процесі розрахунків штучно підвищується. Крім того, з цієї ж причини виявляється заниженою його питома вага в загальній сумі капіталу підприємства, що використовується, а це негативно впливає на показник середньозваженої його вартості.</p> <p>Для забезпечення порівняння і коректності розрахунків середньозваженої вартості капіталу сума власної його частини повинна бути виражена у поточній ринковій оцінці.</p> <p>Для цього на першому етапі визначається вартість чистих активів підприємства, які характеризують ту частину його майна, що сформована за рахунок власного капіталу.</p>
	<p>Розрахунок вартості чистих активів підприємства здійснюється за формулою:</p> $ЧА = А - ПК$ <p>де ЧА – вартість чистих активів підприємства; А – сукупна вартість активів підприємства; ПК – сума позикового капіталу, що використовує підприємство.</p> <p>На другому етапі визначається склад чистих активів підприємства виходячи із того, що за рахунок власного капіталу повністю формуються його необоротні операційні активи і певна частина матеріальних оборотних активів (запасів товарно-матеріальних цінностей). Ця остання частина активів розраховується за формулою:</p> $МО_{Av} = ЧА - В_{Ao}$ <p>де МО_{Av} – сума матеріальних оборотних активів підприємства, що сформовані за рахунок власного капіталу; ЧА – вартість чистих активів підприємства; В_{Ao} – вартість необоротних операційних активів підприємства.</p> <p>На третьому етапі проводиться індексація (переоцінка) балансової вартості окремих елементів необоротних операційних активів і власних матеріальних оборотних активів з метою їх оцінки за ринковою вартістю. Сума переоцінених активів і буде характеризувати поточну ринкову оцінку суми власного капіталу,</p>

	що використовується у порівняльних розрахунках середньозваженої вартості капіталу
4. Принцип динамічної оцінки вартості капіталу	Фактори , які впливають на показник середньозваженої вартості капіталу, дуже динамічні. Отже, зі зміною вартості окремих елементів капіталу повинні вноситися корективи і в середньозважене його значення. Крім того, принцип динамічності оцінки припускає, що вона може здійснюватися як уже за сформованим, так і за запланованим залученням капіталу. У процесі оцінки вартості сформованого капіталу використовуються фактичні (звітні) показники, які пов'язані з оцінкою окремих його елементів. Оцінка вартості запланованого до залучення капіталу в певній мірі носить ймовірний характер, який пов'язаний із прогнозом зміни кон'юнктури фінансового ринку, динаміки рівня власної кредитоспроможності, міри ризику та інших факторів
5. Принцип взаємозв'язку оцінки поточної та наступної середньозваженої вартості капіталу підприємства	Такий взаємозв'язок забезпечується використанням показника граничної вартості капіталу . Він характеризує приріст середньозваженої вартості капіталу до суми кожної нової його одиниці, що додатково залучається підприємством.
	Розрахунок цього показника здійснюється за формулою : $ГВК = \frac{\Delta СВК}{\Delta К}$ де ГВК – гранична вартість капіталу; ΔСВК – приріст середньозваженої вартості капіталу; ΔК – приріст суми капіталу, що додатково залучається підприємством. Залучення додаткового капіталу підприємства як за рахунок власних, так і за рахунок позикових джерел має на кожному етапі розвитку підприємства свої економічні межі. Це пов'язано зі зростанням середньозваженої його вартості. Так, залучення власного капіталу за рахунок прибутку обмежене загальними його розмірами; збільшення обсягу емісії акцій та облігацій понад точки насичення ринку можливе лише за більш високим розміром дивідендів або купонів доходу, що виплачуються; залучення додаткового банківського кредиту у зв'язку зі зростанням фінансового ризику для кредиторів (через зниження рівня фінансової стійкості підприємства) може здійснюватися лише на умовах зростання ставки процента за кредит тощо. Динаміка показника граничної вартості капіталу повинна обов'язково враховуватися у процесі управління фінансовою діяльністю підприємства. Порівнюючи граничну вартість капіталу з очікуваною нормою прибутку за окремими господарськими операціями, для яких потрібне додаткове залучення капіталу,

	можна в кожному конкретному випадку визначити міру ефективності та цілеспрямованості здійснення таких операцій. У першу чергу це стосується інвестиційних рішень, що приймаються
6. Принцип визначення межі ефективного використання додаткового капіталу, який залучається	<p>Оцінка вартості капіталу повинна бути завершена визначенням показника <i>ефективності його додаткового залучення</i>. Таким показником є <u>гранична ефективність капіталу</u>. Даний показник характеризує відношення приросту рівня прибутковості капіталу, що залучається додатково, і приросту середньозваженої вартості капіталу. Розрахунок граничної ефективності капіталу здійснюється за <u>формулою</u>:</p> $ГЕК = \frac{\Delta P_k}{\Delta СВК}$ <p>де ГЕК – гранична ефективність капіталу; ΔP_k – приріст рівня рентабельності капіталу; $\Delta СВК$ – приріст середньозваженої вартості капіталу.</p>

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

Слід відмітити зауваження П. Фернандеза щодо *неприпустимості використання балансової вартості власного і позикового капіталу для розрахунку середньозваженої ціни капіталу*. Автор акцентує на необхідності використання ринкової вартості капіталу при розрахунку WACC.

Сьогодні теорія структури капіталу розвивається в напрямі дослідження агентських проблем у акціонерних товариствах та їх впливу на структуру джерел фінансування. Важливість цих моделей полягає в тому, що вони враховують реалії фінансового ринку і можуть бути використані менеджерами на практиці.

Таким чином, проведені дослідження підтверджує складність і важливість розрахунку ставки дисконтування для оцінки. Необхідно погодитися з думкою багатьох аналітиків, що використання аналітичних моделей розрахунку ставки дисконтування при оцінці вартості акціонерного капіталу не завжди коректно відбиває дійсність і вимагає експертного коригування.

При цьому слід зазначити, що модифікована модель CAPM є досить складною у використанні навіть в умовах США: важко розмежувати величини ризику, що враховується в β , S_1 , S_2 . Потребують суттєвого коригування елементи моделі в разі використання для закритих акціонерних товариств. Застосування моделі в умовах України ще більше ускладнює проблему внаслідок відсутності ринкової статистики, наявності значної кількості обмежень, а також необхідності додавання компоненту ризику, притаманного країні. Тому в Україні найбільш поширеною для практичного застосування є модель кумулятивної побудови ставки дисконту.

Одне із головних завдань діяльності підприємства – максимізація рівня рентабельності власного капіталу за заданим рівнем фінансового ризику.

Одним із основних механізмів реалізації цього завдання є “фінансовий леверидж”.

Фінансовий леверидж характеризує використання запозичених засобів, які впливають на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Іншими словами, **фінансовий леверидж** – це об’єктивний фактор, який виникає із появою позичених засобів у обсязі капіталу, що використовує підприємство, і дозволяє підприємству отримати додатковий прибуток на власний капітал.

Показник, який відображає рівень отримання додаткового прибутку на власний капітал за рахунок різної частини використання позикових засобів, називається ефектом фінансового левериджу. Залучення позикового капіталу в розумних межах дає змогу одержати ефект фінансового важеля (фінансового лівериджу), що повинні урахувувати фінансові менеджери, регулюючи структуру капіталу підприємства

Фінансовий ліверидж – означає використання боргів для фінансування інвестицій.

Показником фінансового лівериджу є відношення довгострокового позикового капіталу до власного капіталу.

Фінансовий важіль означає включення у структуру капіталу боргу, який дає постійний прибуток.

Ефект фінансового важеля (фінансового лівериджу) розраховується за

формулою:

$$E\Phi L = (1 - C_{np}) \cdot (KBP_a - PK) \cdot \frac{3K}{BK}$$

де EФЛ – ефект фінансового левіриджу, який полягає у прирості коефіцієнта рентабельності власного капіталу, %;

C_{np} – ставка податку на прибуток, що виражена десятковим дробом;

KBP_a – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

PK – середній розмір процентів за кредит, що сплачує підприємство за використання позикового капіталу, % ;

3K – середня сума позиченого капіталу, що використовується підприємством;

BK – середня сума власного капіталу підприємства.

У наведеній формулі можна виділити три основні складові:

1. **Податковий коректор фінансового левіриджу** (1 – C_{np}), що *показує, якою мірою проявляється ефект фінансового левіриджу у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку.*

Податковий коректор фінансового левіриджу практично не залежить від діяльності підприємства, оскільки ставка податку на прибуток установлюється законодавством. Разом з тим, у процесі управління фінансовим левірижем диференціал податкового коректора може бути використаний у таких

випадках:

1) якщо за різними видами діяльності підприємствам установлені диференційовані ставки оподаткування прибутку;

2) якщо за окремими видами діяльності підприємство використовує податкові пільги на прибуток;

3) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у вільних економічних зонах своєї країни, де діє пільговий режим оподаткування на прибуток;

4) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у державах з більш низьким рівнем оподаткування на прибуток.

У цих випадках, впливаючи на галузеву або регіональну структуру виробництва (а відповідно, і на склад прибутку за рівнем її оподаткування), можна знизити середню ставку оподаткування прибутку, тобто підвищити вплив податкового коректора фінансового левериджу на його ефект (при інших рівних умовах).

2. Диференціал фінансового левериджу (КВРа – ПК), що характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром процента за кредит.

Диференціал фінансового левериджу є головною умовою, що формує позитивний ефект фінансового левериджу. Ефект виявляється тільки в тому випадку, коли рівень валового прибутку, що створюється активами підприємства, перевищує середній розмір процента за кредит, який використовує підприємство (включаючи не тільки його пряму ставку, але й інші витрати, що пов'язані із його залученням, страхуванням, обслуговуванням), тобто якщо диференціал фінансового левериджу є позитивною величиною. Чим більше позитивне значення диференціала фінансового левериджу, тим кращий буде його ефект.

У зв'язку з високою динамічністю цього показника він потребує постійного моніторингу у процесі управління ефектом фінансового левериджу. Цей динамізм обумовлений діяльністю деяких **факторів**.

По-перше, в період погіршення кон'юнктури фінансового ринку вартість позикових засобів може різко вирости і перевищити рівень валового прибутку, який створюється активами підприємства.

По-друге, зниження фінансової стійкості підприємства позичкового капіталу, що використовується підприємством, призводить до збільшення ризику його банкрутства, а це змушує кредиторів підвищувати рівень ставки процента за кредит, враховуючи в ній премії за додатковий фінансовий ризик.

По-третє, в період погіршення кон'юнктури товарного ринку зменшується обсяг реалізації продукції, тобто зменшується і розмір валового прибутку підприємства від операційної діяльності. У таких умовах від'ємна величина диференціала фінансового левериджу формується навіть при незмінних ставках процента за кредит за рахунок зниження коефіцієнта валової рентабельності активів.

В усіх цих випадках використання підприємством позиченого капіталу призводить до негативного (від'ємного) ефекту.

3. **Коефіцієнт фінансового левериджу** ($\frac{3K}{BK}$), що характеризує суму позикового капіталу, який використовує підприємство, із розрахунку на одиницю власного капіталу.

Виділення цих складових дозволяє цілеспрямовано керувати ефектом фінансового левериджу у процесі фінансової діяльності підприємства.

Коефіцієнт фінансового левериджу – це важіль, що вказує на позитивний або негативний ефект, який отримується за рахунок відповідного значення його диференціалу. При позитивному значенні диференціала приріст коефіцієнта фінансового левериджу буде позитивно впливати на підвищення приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу і, навпаки, при негативному значенні диференціалу приріст коефіцієнта фінансового левериджу збільшить темп зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу.

Знання механізму впливу фінансового левериджу на рівень прибутковості власного капіталу і рівень фінансового ризику дозволяє цілеспрямовано управляти вартістю і структурою капіталу підприємства.

Вартість капіталу, залежить від рівня підприємницького і фінансового ризику, зв'язаного з цим підприємством: чим вищий рівень такого ризику, тим більшу плату можуть потребувати інвестори за вкладені кошти в підприємство.

7.4. Структура капіталу. Фактори, що впливають на структуру капіталу. Управління структурою капіталу. Оптимізація структури капіталу. Політика підприємства щодо структури капіталу. Вплив структури капіталу на вартість підприємства.

Структура капіталу характеризується співвідношенням власних і позикових коштів, які використовуються підприємством в процесі господарської діяльності.

Структуру капіталу можна визначити за допомогою 2 коефіцієнтів:

$$K_z = \frac{\text{зобов'язання}}{\text{загальний капітал}} \quad K_v = \frac{\text{власний капітал}}{\text{загальний капітал}}$$

РОЗВИТОК ТЕОРІЙ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ

Теорія	Основні постулати
<p>ГІПОТЕЗА Ф. МОДІЛЬЯНІ ТА М. МІЛЛЕРА</p>	<p>Першим етапом розвитку теорії структури капіталу стала гіпотеза, висунута в 1958 р. американськими економістами Ф. Модільяні та М. Міллером (ММ), відповідно до якої структура капіталу не впливає на його вартість. Вчені дійшли висновку, що ринкова вартість фірми не залежить від капітальної структури. На їхню думку, вартість капіталу фірми визначається виключно потоком її прибутку, який, в свою чергу, залежить від інвестицій. Ринкова вартість представляє собою капіталізацію очікуваних грошових потоків з урахуванням ризику. Ринкова вартість V_0 дорівнює сумі ринкової вартості оплаченого капіталу V_{e0} та ринкової вартості боргу D_0:</p> $V_0 = V_{e0} + D_0$ <p>В зв'язку з цим до фінансового менеджменту вводиться поняття фінансовий леверидж. Під цим терміном мається на увазі структура капіталу з використанням залучених коштів у вигляді позичок, а також продаж привілейованих акцій для формування фондів корпорації. Фінансовий леверидж стає важливим показником під час розробки структурної політики капіталу.</p>
	<p><u>Модель структури капіталу ММ показує:</u> якщо ринкова вартість боргу фірми підвищується внаслідок фінансового левериджу корпорації, то відповідно на цю</p>

ж суму знижується ринкова вартість оплаченого капіталу. Тому на ринкову вартість усього капіталу його структура не впливає. Ринкова вартість не зміниться, якщо корпорація профінансує свою економічну експансію на 100 % у борг або, навпаки, тільки оплаченим капіталом. Міллер і Модільяні вводять поняття арбітражу, тобто визначення різниці у вартості капіталу на двох різних ринках. Вони доходять висновку, що вартість капіталу двох фірм, які відрізняються за структурою капіталу, є однаковою. Інакше інвестори продавали б цінні папери тієї корпорації, вартість капіталу якої нижча, і, навпаки, купували б цінні папери корпорації, вартість капіталу якої вища. Але закони ринкової економіки такі, що ціни на різних ринках врівноважуються внаслідок намагання інвесторів одержати високий прибуток. Цю першу модель Міллера-Модільяні називають моделлю за нульових податків. На практиці всі корпорації сплачують державні податки. У цьому випадку структура капіталу стає важливим фактором. Теоретично оптимальним варіантом є структура капіталу, що складається на 100 % із боргу, оскільки відсотки по боргу звільняються від податків, а весь прибуток, незалежно від того чи він розподіляється, оподатковується.

В подальшому М. Міллер ускладнює модель, вводячи в неї особисті прибуткові податки.

Гіпотеза ММ піддавалась критиці з боку як теоретиків, так і практиків. Вони зазначали, що головним недоліком концепції є ігнорування умов фінансового ринку, які створюються в даному періоді. На їхню думку, необхідно брати до уваги: по-перше, брокерські витрати, які впливають на арбітраж; по-друге, умови ризику, оскільки кошти в борг придбаються за ставкою з урахуванням ризику; по-третє, основні податкові умови (ставки, пільги), які не можуть бути однаковими для фірм; по-четверте, витрати корпорацій, що пов'язані зі спадами фінансової активності, банкрутствами і вартістю послуг агентств.

АЛЬТЕРНАТИВНІ ММ ТЕОРІЇ

На підставі критичних зауважень розробляються поправки до теорії ММ. Головні з них були пов'язані зі спадами і витратами на оплату послуг агентств.

Будь-яка з фірм, як велика, так і дрібна, може увійти в смугу фінансових ускладнень, які за певних обставин призведуть до банкрутства. У таких випадках корпорація

	<p>здійснюватиме витрати, спрямовані на подолання фінансових невдач. Особливо високими є витрати, пов'язані з банкрутствами. Відомий американський економіст Е.І. Альтман показав, що такі витрати часто перевищують 20 % вартості корпорації.</p> <p>Фінансові потрясіння відбуваються в тих випадках, коли фірма має великий борг. Фірма зі структурою капіталу, в якому висока питома вага заборгованості, є неспроможна виплатити в строк борг. Вона втрачає ліквідність і можливість одержати нові позички для поліпшення фінансового стану. Фірми без боргів або з малими боргами, на думку критиків теорії ММ, не можуть мати серйозних фінансових ускладнень. Із цього положення вони роблять висновок про те, що чим більше фірма використовує для фінансування своєї діяльності позички, тим вище витрати, пов'язані з боргами, тим більша можливість зниження прибутків, що тягне за собою фінансові потрясіння, і, нарешті, тим вища імовірність зростання витрат, пов'язаних з виходом із кризового стану.</p> <p>Зростання імовірності фінансових потрясінь знижує поточну вартість фірми і підвищує її очікувані втрати.</p>
<p>ТЕОРІЯ Г. ДОНАЛЬДСОНА</p>	<p>На початку 60-х років Гордон Дональдсон розробив ряд положень, які могли б використовувати управляючі корпорацій під час прийняття фінансових рішень. Вони полягали в наступному.</p> <p>По-перше, фірми мають спочатку використовувати внутрішні джерела: нерозподілений прибуток та амортизацію. По-друге, при визначенні частки прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів, необхідно виходити з можливостей майбутніх інвестицій та майбутніх грошових потоків. За нормальних умов частка прибутку, що розподіляється, повинна бути на такому рівні, щоб забезпечити фінансування інвестицій за рахунок нерозподіленого прибутку та амортизації. По-третє, дивіденди характеризуються стабільністю, особливо в короткостроковому періоді, тобто їх неможливо значно знизити або підвищити.</p>
	<p>Тому фірма в будь-якому році залежно від реальних грошових потоків і можливостей інвестування може користуватися додатковими внутрішніми фондами або поповнювати їх. По-четверте, якщо виникає необхідність у залученні зовнішніх джерел, то має бути визначена така послідовність: банківські позички, випуск конвертованих облігацій і тільки в останню чергу –</p>

	випуск нових акцій. Концепція Г. Дональдсона одержала назву “субординації джерел”.
<p>ТЕОРІЯ АСИМЕТРИЧНОЇ ІНФОРМАЦІЇ</p>	<p>На підставі порівняння теорій Міллера-Модільяні та Г. Дональдсона розвивається теорія, що називається в літературі теорією асиметричної інформації. Її автором є С. Майєр. Ця теорія ґрунтується на тому, що менеджер фірми має повнішу інформацію, ніж інвестори. На думку С. Майєра, “субординація джерел” відвертала керівництво фірми від досягнення головної мети – оптимізації капітальної вартості. Процес прийняття рішень концентрується на показниках нерозподіленого прибутку (верхня планка) і випуску нових облігацій (нижня планка). Альтернативна концепція передбачала, що всі учасники прийняття рішень мають однакову інформацію, і будь-які зміни в доході від основної діяльності фірми є випадковими. Тому керівництво фірми може інформувати про свою діяльність інших учасників господарських зв'язків шляхом прийняття рішень. Якщо такі рішення приносять добрі новини, то інвестори платитимуть за акції корпорації більше. Американські економісти зазначають, що, коли компанія здійснює випуск акцій або розширює інвестиції й підвищує дивіденди, ціна її акцій на фінансовому ринку зростає. З іншого боку, коли дивіденди знижуються або інвестиції скорочуються, а корпорація залучає додатково нові зовнішні джерела фінансування, то ціна її акцій знижується. Необхідно підкреслити, що знижується ціна здебільшого звичайних акцій або боргових зобов'язань, котрі конвертуються, порівняно з прямим боргом або привілейованими акціями. Це пояснюється тим, що корпорації випускають акції, як правило, у свої “кращі часи”, тобто коли вони розраховують на вищу ринкову ціну, ніж власні оцінки вартості капіталу фірми.</p>

Практика доводить, що не існує єдиних рецептів ефективних співвідношень власного і позиченого капіталу не тільки для типових підприємств, але і для кожного окремого підприємства.

Найбільш стабільним є підприємство, яке використовує *лише власний капітал*, оскільки коефіцієнт автономії в такому випадку дорівнює одиниці. Але темпи розвитку подібних підприємств обмежені, оскільки власний капітал не може забезпечити необхідного додаткового обсягу активів в періоди сприятливої кон'юнктури ринку.

Всі форми позикового капіталу, що використовуються підприємством, є його фінансовими зобов'язаннями, які належать до погашення у передбачені строки.

Найбільший приріст фінансової рентабельності діяльності та фінансовий потенціал розвитку має підприємство, яке використовує ***позичений капітал***. Але у такого підприємства існує ***більший фінансовий ризик та загроза банкрутства***, оскільки вони залежать від питомої ваги позичених коштів, матеріальних цінностей тощо в загальній структурі капіталу підприємства.

ПОРІВНЯННЯ ВЛАСНОГО ТА ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ

Власний капітал	Позиковий капітал
Повне або обмежене право голосу, яке залежить від змісту установчих документів	Відсутнє право голосу
Право на відшкодування кредитів виникає тільки після виконання зобов'язань з позикового капіталу	Має беззаперечне право вимагати відшкодування кредиту згідно з умовами, записаними у фінансових документах
Виплати здійснюються у вигляді відсотків або дивідендів тільки у тому випадку, якщо підприємство приносить прибуток	Виплата передбачених в позикових обов'язках відсотків обов'язкова незалежно від результатів господарської діяльності

Структура капіталу підприємства визначає обсяги і прогнозує результати **не лише фінансової, але й операційної та інвестиційної діяльності**. Вона впливає на коефіцієнт рентабельності активів і власного капіталу (тобто, на рівень економічної та фінансової рентабельності підприємства), встановлює систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності (тобто, рівень основних фінансових ризиків) і в підсумку формує співвідношення ступеню прибутковості та ризику в процесі розвитку підприємства.

Управління структурою капіталу зводиться до таких основних напрямів:



- а) встановлення оптимальних для даного підприємства пропорцій використання власного та позикового капіталу;*
- б) забезпечити залучення на підприємство необхідних видів і обсягів капіталу для формування розрахункових показників його структури.*

Найважливішим питанням в управлінні фінансами корпорації є визначення **оптимальної структури капіталу**. Кожна фірма прагне досягти оптимального співвідношення між джерелами фінансування, тому що структура капіталу впливає на її вартість. При розробці політики в галузі структури капіталу менеджери фірми ставлять перед собою певну мету. Вона полягає у збільшенні частини боргу, якщо необхідні кошти вигідніше придбати в кредит. В іншому випадку фірма надасть перевагу фінансуванню розширення своєї діяльності шляхом випуску нових акцій. У зв'язку з цим важливе значення має показник, який називається фінансовий леверидж, тобто використання позичок або привілейованих акцій для формування фондів фірми.

Отже, **основна мета політики корпорації** в галузі структури капіталу **полягає в досягненні оптимальності**: *за найнижчої вартості капіталу досягти стабілізації дивідендів і доходів, підтримуючи ліквідність на високому рівні*. Визначення структури капіталу пов'язане з питанням: *в яких формах залучати зовнішні джерела?* У зв'язку з цим інтерес представляє розвиток історичних тенденцій. Слід підкреслити, що протягом 60–80-х років структура джерел неодноразово змінювалася. Частка зовнішніх джерел мала тенденцію до зростання за рахунок внутрішніх. Американські дослідники пояснюють це становище зниженням прибутковості корпорацій.

Доходність, наприклад, американських фірм (прибуток до сплати податків у % до доходу за мінусом платежів по факторах виробництва) знизилася за останні десятиріччя. Ця обставина визначила головне завдання фінансової політики фірм, а саме підтримка певного рівня частки акціонерів у прибутку. Тому питання структури капіталу, а також структури боргу за строками набувають особливо важливого значення.

Слід звернути увагу на **зростання короткострокового боргу в структурі заборгованості** – *фактор, який постійно мають враховувати менеджери компаній під час розгляду питань ліквідності*. **Відношення короткострокового боргу до загальної суми пасивів американських нефінансових корпорацій значно зросло**. Переважний вибір короткострокового

боргу припадає на фази економічного циклу з високими ставками відсотків на довгостроковий борг, коли постає питання про вибір між боргом і випуском нових акцій. Зростання короткострокової заборгованості пов'язане також з інфляцією, коли кредитори вважають за краще не ризикувати знеціненням позики, що повертається.

Фінансування за рахунок збільшення заборгованості під впливом інфляції й очікування подальшого зростання цін, невпевненості в стабільності одержуваних доходів призводить до підвищення ціни капіталу. Ставки відсотків по боргах зростають.

З іншого боку, як стверджує Є.Ф. Брігхем, вдале використання боргових зобов'язань призводить до значних поточних прибутків, а в перспективі до росту вартості акцій. Податкова політика також впливає на визначення структури капіталу. Введення в дію податкових пільг, зокрема вилучення з оподаткування відсотків по боргах, робить привабливим використання боргів.

Контрольні питання

1. Що таке капітал? Наведіть класифікації капіталу підприємства.
2. Яка основною метою формування капіталу підприємства?
3. Назвіть принципи формування капіталу підприємства.
4. Які Ви знаєте види власного капіталу? Дайте їм характеристику.
5. В чому полягає політика і які джерела формування власних фінансових ресурсів підприємства?
6. Поняття та основні сфери використання показника «вартість капіталу».
7. Як оцінити вартість залучених власного та позикового капіталу із різних джерел?
8. Позиковий капітал: сутність та класифікація.
9. Як розраховується термін використання позикових коштів? В чому полягають відмінності щодо залучення позикових коштів на коротко- і довгостроковий періоди?
10. Назвіть особливості щодо оцінки вартості позикового капіталу.

11. Які Ви знаєте особливості оцінки й управління вартістю позикового капіталу?
12. Які принципи процесу оцінки вартості капіталу Вам відомі?
13. Що собою являє середньозважена вартість капіталу (WACC) і як її розрахувати?
14. В чому відмінності між фінансовим левериджем та ефектом фінансового левериджу? Як розрахувати ці показники?
15. Яка на Ваш погляд оптимальна структура капіталу? Чому?

Вправи для самостійної роботи

Задача 7.1.

Власний капітал автотранспортного підприємства становить 1800 тис. грн., величина отриманих підприємством кредитів в середньому складає 86 тис. грн. на рік, а величина погашення позик з урахуванням відсотків – 118 тис. грн.

Коефіцієнт виплат підприємства дорівнює 0,25, а коефіцієнт фінансування – 0,85.

Чистий прибуток звітного періоду – 360 тис. грн.

Визначити середню зважену вартість капіталу (WACC).

Задача 7.2.

Визначити ефект фінансового левериджу мережі швидкого харчування, якщо відомі наступні дані:

коефіцієнт автономії підприємства у звітному році – 0,65;

вартість активів – 1350 тис. грн.;

валовий дохід – 1860 тис. грн.;

на кожну грошову одиницю доходу припадає 0,76 грн. валових витрат;

середня вартість користування кредитами – 24 %.

Як зміниться ефект фінансового левериджу, якщо майно компанії збільшиться на 5 % за рахунок отримання додаткового кредиту, а вартість користування кредитами знизиться на 1,5 %?

Задача 7.3.

Проаналізувати доцільність придбання акцій ВАТ «Глобус», якщо ринкова ціна акції – 105 грн., щорічна виплата дивідендів становить 31 грн., а середньоринкова норма прибутку – 30 %.

Чи купуватиме Ви акції вище вказаного підприємства, якщо прогнозується щорічне зростання дивідендів на 3,5 %?

Задача 7.4.

На підставі наступних даних визначити як зміниться середньозважена ціну капіталу ВАТ «Електрон»:

Показник	Сума, млн. грн.	Ціна за користування, %
Власний капітал	30	20
Привілейовані акції	6	22
Зобов'язання компанії	24	18

В поточному році керівництво компанії вирішило залучити додатково 10 млн. грн. в формі звичайного акціонерного капіталу по ціні 23% та збільшити свій бюджет капітальних вкладень до 80 млн. грн. Щоб зберегти існуючу структуру капіталу, воно повинне додатково отримати позиковий та привілейований акціонерний капітал. Ціна залученого позикового капіталу складе 22%, а витрати на додаткову емісію привілейованих акцій - 25%.

Тести для самоконтролю

1 Оберіть вірні твердження:

- Капітал характеризує загальну величину коштів, що інвестована у активи підприємства
- Капітал є індикатором вартості підприємства
- Капітал підприємства є статичною категорією
- Форма капіталу станом на певний момент конкретизується за допомогою активів підприємства

- e) Капітал характеризує фінансові ресурси підприємства, що приносять дохід
- f) Капітал забезпечує добробут його власників

2 Основними формами капіталу є:

- a) Грошова
- b) Позикова
- c) Виробнича
- d) Кредитна
- e) Товарна

3 До основних принципів формування капіталу підприємства належать:

- a) Врахування перспектив господарської діяльності підприємства
- b) Забезпечення оптимальності структури капіталу
- c) Збільшення вартості використання капіталу
- d) Підвищення ефективності використання капіталу

4 Критеріями для визначення потреби у капіталі для підприємства що створюється є:

- a) Вартість необхідних активів
- b) Вартість активів аналогічних підприємств
- c) Інвестиційні можливості власників

5 До переваг використання власного капіталу належать:

- a) Простота залучення
- b) Забезпечення фінансової стабільності підприємства
- c) Необмеженість залучення
- d) Забезпечення високих темпів розвитку підприємства

6 Перевагами використання позикового капіталу є:

- a) Низька вартість використання
- b) Здатність підвищувати ефективність використання власного капіталу
- c) Низький ризик використання
- d) Забезпечення високих темпів розвитку підприємства

7 Рівень підвищення ефективності власного капіталу за рахунок залучення позикового характеризується:

- a) Показником фінансового леввериджу
- b) Ефектом фінансового леввериджу
- c) Граничною вартістю капіталу
- d) Середньою ефективністю використання капіталу.

8 Умовою позитивного ефекту фінансового леввериджу є:

- a) Податковий коректор фінансового леввериджу < 1
- b) Диференціал фінансового леввериджу > 1
- c) Власний капітал $>$ позикового
- d) Вартість власного капіталу $>$ вартості позикового
- e) Коефіцієнт фінансового леввериджу > 1

9 Коефіцієнт фінансового леввериджу відображає:

- a) Вартість капіталу
- b) Склад капіталу
- c) Структуру капіталу
- d) Ефективність капіталу

10 Умовами успішної оптимізації структури капіталу вважаються:

- a) Мінімізація його вартості
- b) Максимізація його рентабельності
- c) Максимізація його вартості
- d) Забезпечення фінансової стабільності через нарощення власного капіталу
- e) Підвищення темпів розвитку підприємства шляхом збільшення величини позикового капіталу.

Література

1. Винс. Р. Математика управління капиталом: Методы анализа риска для трейдеров и портфельных менеджеров / Ральф Винс; Пер. с англ. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 400 с. – С. 289-316.
2. Подолякин В.И. Основы экономики организации: стоимость и

структура капитала: Учебное пособие / В.И. Подолякин. - Иваново: ИГТА, 2005. - 97 с.

3. Бланк И. А. Управление формированием капитала. – М.: Омега-Л, 2008. – 652 с.
4. Рудык Н.Б. Структура капитала корпораций: теория и практика. - М.: Дело, 2004. - 271 с.
5. Винс Р. Новый подход к управлению капиталом: Структура распределения активов между различными инвестиционными инструментами. - М.: Евро, 2003. - 264 с.
6. Росс С., Ветерфилд Р., Джордан Б. Основы корпоративных финансов / Пер. с англ. - М.: Лаборатория базовых знаний, 2000. - 638 с.

ТЕМА 8.

УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ

8.1. Зміст і завдання управління прибутком підприємства. Системний підхід до управління прибутком. Інформаційна база управління прибутком.

Господарська діяльність підприємства будується на взаємодії і використанні окремих видів ресурсів: необоротних активів, оборотних активів, природних і трудових ресурсів.

Мета кожного підприємства – ефективне використання цих ресурсів. В результаті господарської діяльності підприємство отримує фінансовий результат, який є основним узагальнюючим показником його роботи і визначається за Звітом про фінансові результати.

Прибуток є показником, що формується на мікрорівні та характеризує результати фінансово-господарської діяльності підприємства.

Узагальнюючи в собі фінансові результати різних видів діяльності, **прибуток формує одне з джерел сплати податків та поповнює джерела формування фінансових ресурсів підприємства.**

Одним із основних завдань виробничо-господарської діяльності будь-якого підприємства є **забезпечення прибутковості його діяльності.**

Прибуток підприємства є частиною його чистого доходу, що залишається після вирахування із суми доходів підприємства суми пов'язаних з ними витрат.

Прибуток також розглядають як частину чистого доходу підприємства, отриманого на вкладений капітал за ризик підприємницької діяльності.

Таким чином, прибуток – сума, на яку доходи від виробничої та комерційної діяльності перевищують пов’язані з ними витрати.

Згідно з чинним законодавством, розрізняють обліковий і податковий прибуток (збитки) підприємства.

Податковий прибуток (об’єкт оподаткування податку на прибуток підприємств) – це сума прибутку підприємства, визначена за податковим законодавством (згідно з Законом України «Про оподаткування прибутку підприємств»), який є об’єктом оподаткування за звітний період. Податковий прибуток обчислюється за формулою:

$$O_o = D_v - (B_v + A),$$

де O_o – об’єкт оподаткування податку на прибуток (податковий прибуток), грн.;

D_v – скориговані валові доходи підприємства за звітний період, грн.;

B_v – скориговані валові витрати підприємства за звітний період, грн.;

A – сума нарахованої за звітний період амортизації основних засобів, нематеріальних активів та інших оборотних активів, грн.

Обліковий прибуток – це сума прибутку до оподаткування, визначена в бухгалтерському (фінансовому) обліку, яку записують у Звіті про фінансові результати за звітний період.

Сума податкового прибутку відрізняється від суми облікового через відмінності у методах їх обчислення.

Залежно від формування розрізняють такі види прибутку:

Валовий прибуток (збиток) – розраховується як різниця між чистим доходом від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) і собівартістю реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг).

Валовий прибуток (збиток) = Чистий доход - Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг).

Прибуток (збиток) від операційної діяльності – визначається як сума валового прибутку (збитку), іншого операційного доходу за виключенням адміністративних витрат, витрат на збут та інших операційних витрат за схемою:

Прибуток (збиток) від операційної діяльності	=	Валовий прибуток (збиток)	+	Інші операційні доходи	-	Адміністративні витрати, витрати на збут та інші операційні витрати
---	---	---------------------------	---	------------------------	---	---

Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування – визначається як сума прибутку (збитку) від основної діяльності, фінансових та інших доходів (прибутків), зменшеної на величину фінансових та інших витрат (збитків) за схемою:

Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування	=	Прибуток (збиток) від операційної діяльності	+	Фінансові доходи, Інші доходи	-	Фінансові витрати, Витрати від участі в капіталі Інші витрати.
--	---	--	---	-------------------------------	---	--

Прибуток від звичайної діяльності визначається як різниця між прибутком від звичайної діяльності до оподаткування та сумою податків з прибутку:

Прибуток від звичайної діяльності	=	Прибуток від звичайної діяльності до оподаткування	-	Податок на прибуток
--	---	--	---	---------------------

Збиток від звичайної діяльності дорівнює збитку від звичайної діяльності до оподаткування та сумі податків на прибуток:

Збиток від звичайної діяльності	=	Збиток від звичайної діяльності до оподаткування	+	Податок на прибуток
--	---	--	---	---------------------

Чистий прибуток (збиток) – розраховується як алгебраїчна сума прибутку (збитку) від звичайної діяльності та надзвичайного прибутку, надзвичайного збитку та податків з надзвичайного прибутку.

Чистий прибуток	=	Прибуток (збиток) від	+	Прибуток від	-	Збиток від надзвичайної	-	Податок на прибуток від
------------------------	---	-----------------------	---	--------------	---	-------------------------	---	-------------------------

(збиток)	від звичайної діяльності	надзвичайної діяльності	діяльності	надзвичайної діяльності
-----------------	--------------------------	-------------------------	------------	-------------------------

Процес управління формування прибутку містить етапи його аналізу в передпланований період і прогнозування обсягів та оптимального складу його формування у плановому періоді.



Виконання фінансовим менеджером підприємства основних завдань **управління формуванням прибутку підприємства** спрямоване на врахування таких особливостей

- *потенційна різноманітність структури прибутку підприємства;*
- *специфічність формування та обліку прибутку підприємства в часі;*
- *вплив на прибуток звітного періоду збиткових результатів окремих видів діяльності поточного і попереднього періоду господарювання.*

8.2. Управління прибутком від операційної діяльності. Формування прибутку від основної діяльності. Фактори, що впливають на формування прибутку. Зовнішні і внутрішні фактори управління формуванням собівартості. Розрахунок граничної виручки і граничних витрат. Аналіз безбитковості. Розробка цінової політики та її оптимізація на підприємстві. Політика максимізації прибутку підприємств. Операційний леверидж.

Особлива увага фінансовими менеджерами підприємства надається *плануванню прибутку від основної діяльності*



Виручка від реалізації			
Обсяг реалізації в цінах виробника			
собівартість	прибуток	акцизний збір	податок на додану вартість

До методів планування формування прибутку підприємства від основної діяльності належать:

- метод прямого по асортиментного розрахунку;
- аналітичний метод планування прибутку;
- система аналізу “взаємозв’язок затрат, обсягу реалізації і прибутку”.

На невеликих і середніх підприємствах найпоширенішим методом планування прибутку від реалізації товарної продукції є **метод прямого по асортиментного розрахунку**:

$$P_p = P - C,$$

де P_p – прибуток від реалізації товарної продукції;
 P – вартість реалізованих товарів (робіт, послуг) за оптовими (регульованими, договірними або ін.) цінами без ПДВ та акцизного збору;
 C – собівартість реалізованих товарів (робіт, послуг).

Основною позитивною рисою складання плану прибутку методом прямого розрахунку є простота і достовірність. Однак він обмежує можливості виявлення внутрішніх резервів зростання прибутку в процесі планування, оскільки дає лише кінцевий результат – план прибутку, не вказуючи впливу окремих факторів на планову величину прибутку.

Аналітичний метод планування прибутку від реалізації товарної продукції побудований на вивченні факторів, які визначають рівень прибутку та рентабельності у базовому періоді (оптимальність структурної побудови асортименту продукції, дотримання нормативів витрачання матеріалів і сировини, рівень ефективності виробництва, дотримання технічних та якісних параметрів по товарній продукції, що впливають на її оптову ціну, тощо) та факторів, які повинні мати місце в плановому періоді (зростання виробництва, зниження собівартості продукції, зміна ринкового рівня цін, тощо).

Алгоритм аналітичного методу планування прибутку можна подати **таким чином**:

1. Обчислюється очікуваний прибуток від реалізації товарної продукції за звітний рік (оскільки процес планування починається до закінчення базового року):

Сума очікуваного прибутку звітного року	=	Сума фактично отриманого прибутку звітного року	+	Сума прибутку, який планується доотримати в наступних періодах звітного року
---	---	---	---	--

2. Визначення планової рентабельності продукції підприємства. Другий етап передбачає коригування очікуваного прибутку від реалізації товарної продукції за факторами, які формували прибутковість і рентабельність підприємства у базовому періоді, та які слід враховувати як резерви росту прибутку у плановому періоді (або, навпаки, які не можуть бути враховані через певні умови при плануванні прибутку на плановий період).

З метою використання при плануванні прибутку на наступний рік рівня рентабельності, отриманого у звітному році (**рентабельність звітного року = очікуваний прибуток звітного року: очікувану собівартість виробництва та реалізації звітного року**), необхідно скоригувати щодо умов ціноутворення планового періоду. Рентабельність продукції планового року, що враховує порівняно з поточним лише вплив цінових факторів, розраховується за **формулою**:

$$R_{плц} = R_{зв} - (1 + R_{зв}) \times \left(1 - \frac{I_{mn}}{I_p}\right),$$

де $R_{плц}$ – коефіцієнт рентабельності продукції звітного року з урахуванням дії цінових факторів;

$R_{зв}$ – коефіцієнт рентабельності продукції звітного року;

I_{mn} – індекс зміни відпускних цін на готову товарну продукцію;

I_p – індекс зміни цін на ресурси, які формують собівартість товарної продукції.

Рентабельність продукції у плановому періоді визначається за формулою:

$$R_{план} = R_{плц} \times (1 + K_{зростання\ прибутку\ зв.пер.\ з\ урахуванням\ нецінових\ факторів}).$$

3. На третьому, заключному етапі планування прибутку від реалізації товарної продукції аналітичним методом розрахунок завершують множенням обсягу планової собівартості на планову рентабельність наступного року.

Розрахунок планової суми прибутку за допомогою системи аналізу “взаємозв’язок затрат, обсягу реалізації і прибутку” включає оперування показниками маржового прибутку, валового прибутку та чистого прибутку.

На базі системи аналізу “взаємозв’язок затрат, обсягу реалізації і прибутку” фінансовий менеджер підприємства вирішує такі завдання:

1. *Визначення обсягу реалізації продукції, що забезпечує беззбиткову діяльність підприємства (сума чистої виручки від реалізації продукції = сумі загальних витрат на реалізовану продукцію).*

Виручка від реалізації, при якій забезпечується беззбиткова діяльність підприємства за умови неотримання прибутку, називається порогом рентабельності. У вартісному вимірі поріг рентабельності визначається таким чином:

$$\text{Поріг рентабельності} = \frac{\text{Постійні витрати}}{\text{Результат від реалізації після відшкодування змінних витрат у відносному виразі}}$$

У натуральному вимірі поріг рентабельності визначається так:

$$\text{Порогова кількість товару} = \frac{\text{Поріг рентабельності даного товару}}{\text{Ціна реалізації}} =$$

2. *Визначення обсягу реалізації продукції, що забезпечує беззбиткову діяльність підприємства протягом відносно тривалого періоду.*

Тривалий період (протягом якого можливі зміни обсягів не лише змінних, але й постійних витрат, необхідних для діяльності підприємства, рівня ринкової ціни продукції підприємства та зміна безпосередньо значень порогу рентабельності) може бути представлений як певна послідовність окремих короткочасних періодів.

3. *Визначення необхідного обсягу реалізації продукції для отримання запланованої (цільової) суми валового прибутку (ВП) від основної діяльності.*

У натуральному вимірі необхідний обсяг реалізації визначається:

$$\text{Необхідний обсяг реалізації у плановому періоді} = \frac{\text{Запланований обсяг валового прибутку} + \text{Планова сума постійних витрат по реалізованій продукції}}{\left(\frac{\text{Сума чистої виручки} - \text{Сума змінних витрат}}{\text{Загальний обсяг реалізації}} \right) \times \text{Планова ціна одиниці продукції}}$$

У вартісному вимірі необхідний обсяг реалізації визначається таким чином:

$$\text{Необхідний обсяг реалізації у плановому періоді} = \frac{\left[\frac{\text{Запланований обсяг валового прибутку} + \text{Планова сума постійних витрат по реалізованій продукції}}{\text{Сума чистої виручки} - \text{Сума змінних витрат}} \right] \times \text{Загальний обсяг реалізації}}$$

4. *Визначення запасу фінансової міцності підприємства.*

Розраховується розмір можливого пониження обсягу реалізації продукції у вартісному вимірі за несприятливої ринкової кон'юнктури, що забезпечує прибуткову діяльність підприємства.

$$\text{Запас фінансової міцності} = \text{Виручка від реалізації} - \text{Поріг рентабельності}$$

5. *Визначення необхідного обсягу реалізації продукції для отримання запланованої (цільової) суми маржового прибутку (МП) від основної діяльності.*

$$\text{Необхідний обсяг реалізації у плановому періоді} = \frac{\text{Запланована сума маржового прибутку}}{\text{Сума чистої виручки}} + \frac{\text{Планова сума змінних витрат по реалізованій продукції}}{\text{Загальний обсяг реалізації}}$$

6. *Визначення необхідного обсягу реалізації продукції для отримання запланованої (цільової) суми чистого прибутку (ЧП) від основної діяльності.*

$$\text{Необхідний обсяг реалізації} = \frac{\text{Запланована сума чистого прибутку} + \text{Планова сума змінних витрат по реалізованій продукції} + \text{Планова сума податкових платежів за рахунок прибутку}}{\left[\frac{\text{Сума чистої виручки} - \text{Сума змінних витрат}}{\text{Сума чистої виручки}} \right] : \text{Загальний обсяг реалізації}}$$

7. *Визначення можливих результатів зростання обсягу валового прибутку від реалізації продукції за оптимізації співвідношення постійних та змінних витрат на виробництво і реалізацію продукції.*

Збільшення обсягу прибутку підприємства залежить від трьох основних факторів:

- *збільшення обсягу реалізації продукції;*
- *підвищення ціни на продукцію;*
- *зниження затрат на виробництво і реалізацію.*

Поширеними у фінансовому менеджменті **способами щодо максимізації і темпів наростання прибутку є:**

- *метод граничного аналізу* (з оптимізацією затрат, обсягу виробництва продукції і прибутку, в основу якого покладено зіставлення граничної виручки з граничними витратами);

- *метод операційного лівереджу* (побудовано на зіставленні виручки від реалізації із загальними витратами, а також змінними та постійними витратами)

Останній є більш поширеним, його зміст полягає в такому.

Будь-яка зміна виручки від реалізації продукції породжує ще значнішу зміну прибутку. Даний феномен має назву виробничого (операційного) важеля, сила дії якого визначається за **формулою:**

$$\text{Сила дії виробничого важеля} = \frac{\text{Результат від реалізації після відшкодування змінних витрат}}{\text{Прибуток}}$$

Проте **ступінь такої зміни залежить від співвідношення між постійними та змінними затратами підприємства**, що називається **коефіцієнтом операційного лівереджу:**

$$\begin{aligned} \text{Коефіцієнт операційного лівереджу} &= \frac{\text{Постійні затрати на виробництво та реалізацію продукції}}{\text{Змінні витрати на виробництво та реалізацію продукції}} = \\ &= \frac{\text{Постійні затрати на виробництво та реалізацію продукції}}{\text{Повна сума затрат на виробництво та реалізацію продукції}} \end{aligned}$$

Чим більша питома вага постійних витрат у загальній сумі витрат (за постійної виручки від реалізації), тим сильніше діє виробничий важель, і навпаки. Проте слід враховувати втрату еластичності в управлінні затратами у підприємств, що мають високий коефіцієнт операційного лівереджу - *за умови великих постійних витрат зниження виручки призведе до набагато більшої втрати прибутку.* В управлінні прибутком фінансовий менеджмент підприємства повинен прагнути до економії як постійних, так і змінних витрат.

Співвідношення приросту суми валового прибутку та суми обсягу реалізації, що досягається за певного коефіцієнта операційного лівереджу, називають ефектом операційного лівереджу:

$$\text{Ефект операційного левериджу} = \frac{\text{Темп приросту валового прибутку, \%}}{\text{Темп приросту обсягу реалізації продукції, \%}}$$

Використовуючи механізм операційного лівєриджу, підприємства можуть цілеспрямовано управляти постійними та змінними витратами з метою визначення такої їх комбінації, за якої б отримувався найбільший з усіх можливих прибутків.

*Особливість формування прибутку підприємства в часі має специфічний характер. Бухгалтерська звітність підприємства дозволяє визначити суму прибутку за певні проміжки часу станом на певну дату. Реально формування прибутку на підприємстві відбувається постійно, що пов'язано з безперервним процесом фінансової діяльності підприємства. За кожною реалізаційною операцією, пов'язаною з відвантаженням продукції, наданням послуг, виконанням робіт або ж надходженням коштів від здійснення тих чи інших видів діяльності, відбувається процес формування прибутку. Тому з метою оперативного управління розраховують його обсяг у складі виручки від реалізації тих чи інших грошових надходжень. Даний розрахунок, як правило, проводиться з *використанням показників рентабельності чи показника витрат на грошову одиницю*.*

Порядок використання прибутку визначає власник підприємства або уповноважений ним орган згідно із статутом та чинним законодавством.

Відповідно, *управління розподілом прибутку підприємства* передбачає вирішення таких **завдань**:

- 1) *забезпечити збільшення абсолютної суми прибутку після сплати податку на прибуток;*
- 2) *забезпечити збільшення абсолютної суми чистого прибутку підприємства;*
- 3) *визначення оптимального співвідношення у використанні чистого прибутку на споживання і накопичення;*

4) визначення оптимального розміру прибутку, який спрямовується на виплату дивідендів.

Розподіл прибутку здійснюється у **два етапи**.

На першому етапі розподіляють прибуток між підприємством і державою у формі сплати податку на прибуток.

На другому етапі розподілять прибуток, що залишився після сплати податків, - чистий прибуток.

Напрямок використання чистого прибутку підприємство переважно визначає самостійно. Суму прибутку підприємства, що залишається після його розподілу, називають нерозподіленим прибутком, обліковують на окремому бухгалтерському рахунку і його сума відображається у бухгалтерському балансі.

Контрольні запитання

1. Що таке прибуток і які види прибутку Ви знаєте?
2. Назвіть джерела формування та напрями розподілу прибутку.
3. В чому різниця між чистим та нерозподіленим прибутком?
4. В чому полягає сутність аналізу «витрати-обсяг-прибуток» (CVP-аналізу).
5. Назвіть сучасні підходи до управління прибутком.
6. Дайте характеристику ефекту фінансового левериджу. Які фактори впливають на його величину?
7. Дайте визначення точки беззбитковості. Надайте графічну інтерпретацію аналізу беззбитковості.
8. Як визначити точку беззбитковості за умов високого рівня диверсифікації виробництва?

Вправи для самостійної роботи

Задача 8.1.

На підставі балансу та звіту про фінансові результати ВАТ «Будівельна компанія» (Додаток А, Б) розрахувати показники рентабельності активів і власного капіталу за методом Du Pont. Графічно надати динаміку ROA та ROE та визначити, які фактори найбільш суттєво вплинули на зміну цих показників у 2008 році порівняно з 2006 р.

Задача 8.2.

Компанія «Інвестбуд» організувала виробництво дорожніх валіз із загальним обсягом продаж 200 тис. шт. при виробничій собівартості одиниці - 60 грн. Адміністративні витрати становлять 4200 тис. грн. Яка буде ціна реалізації однієї дорожньої валізи, якщо інвестори бажають отримати 40 % прибутку на інвестиції у виробництво, які склали 6000 тис. грн.? Яка буде величина показника ROI, якщо ціна реалізації зменшиться на 10 %? Скільки відсотків складе націнка, якщо компанія «Макрокап» планує працювати із 100% рентабельністю?

Задача 8.3.

Власник ресторану «Магія смаку» має намір здійснити цікавий проект щодо купівлі сусідньої будівлі для організації 3-го банкетного залу, для чого йому не вистачає 220 тис. грн.

Його постійні витрати становлять 520 тис. грн. на місяць, середній рахунок який сплачують клієнти становить 315 грн., з них 135 грн. – змінні витрати.

Визначте, яку кількість відвідувачів повинен обслуговувати ресторан за місяць, щоб за рахунок чистого прибутку реалізувати інвестиційний проект?

Як зміниться прибуток ресторану, якщо власник ресторану втратить 10 % своїх клієнтів внаслідок збільшення цін?

Задля додаткового збільшення відвідувачів власник ресторану вирішив організувати живу музику шляхом запрошення 3 музикантів з щотижневою оплатою 3,5 тис. грн. Як зміниться сума прибутку?

Тести для самоконтролю

1. До джерел формування прибутку підприємства належать:

- a) Надходження від продажу майна
- b) Надходження від реалізації продукції (робіт, послуг)
- c) Надходження амортизації у складі обсягу реалізації продукції (робіт, послуг)
- d) Кошти від позареалізаційних операцій

2. Джерелом формування резервів самострахування підприємства є:

- a) Валовий прибуток
- b) Нерозподілений прибуток
- c) Чистий прибуток
- d) Прибуток від фінансової діяльності

3. Основною метою управління прибутком підприємства є:

- a) Максимізація чистого прибутку підприємства
- b) Оптимізація розподілу прибутку підприємства
- c) Забезпечення постійного зростання інвестицій
- d) Забезпечення врахування інтересів власників підприємства

4. Ефективність використання активів підприємства характеризується:

- a) Рентабельністю реалізації
- b) Рентабельністю власного капіталу
- c) Рентабельністю виробництва
- d) Рентабельністю капіталу.

5. Оберіть вірні твердження:

- a) Нерозподілений прибуток використовується для формування страхових фондів підприємства
- b) Чистий прибуток є основною складовою грошового потоку підприємства
- c) Відмова від виплати дивідендів на підприємстві дозволяє збільшити обсяги інвестиційної діяльності

6. Частка чистого прибутку що використовується для виплат власникам капіталу залежить від:

- a) Фінансових результатів підприємства
- b) Дивідендної політики
- c) Емісійної політики
- d) Наявності перспективних інвестиційних проектів

7. Надходження від реалізації продукції підприємства є джерелом:

- a) Операційного прибутку
- b) Прибутку від позареалізаційних операцій
- c) Прибутку від інвестиційної діяльності

8. Частка прибутку, що спрямовується на сплату дивідендів визначається

- a) При розрахунку рентабельності власного капіталу
- b) У разі розрахунку коефіцієнту виплат
- c) Шляхом визначення рентабельності активів

Література

1. Ковалев В. В. Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью. - М.: Проспект, ТК Велби, 2007. - 336 с.
2. Куранова А. В. Управление затратами. – М.: А-Приор, 2007. - 112 с.

3. Савчук В.П. Практическая энциклопедия. Финансовый менеджмент. – 3-е изд. – К.: Companion Group, 2008. – 880 с. – С. 324-389.
4. Роберт С. Каплан, Робин Купер Функционально-стоимостной анализ. Практическое применение. – М.: "ИД «Вильямс»", 2007. – 352 с.
5. Энтони А. Аткинсон, Раджив Д. Банкер, Роберт С. Каплан, и др. Управленческий учет: пер. с англ. - М.: "ИД «Вильямс»", 2007. – 878 с.

ТЕМА 9.

УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ

9.1. Сутність і класифікація інвестицій. Зміст і завдання управління інвестиціями. Види інвестицій. Формування інвестиційної політики

Інвестиційна діяльність у державі є одним з основних напрямів розширення та відтворення основних фондів і виробничих потужностей підприємства на базі науково-технічного прогресу, що обумовлює регулювання розвитку економіки, суттєве підвищення її ефективності. В свою чергу поточний стан економіки визначається діяльністю господарюючих суб'єктів, а майбутній – обсягами інвестицій у виробництво.

Закон України “Про інвестиційну діяльність” визначає **інвестиції**, як усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та іншої діяльності, у результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Інвестиційна діяльність – це комплекс заходів і дій фізичних та юридичних осіб, які вкладають кошти (у матеріальній, фінансовій або іншій майновій формі) з метою отримання прибутку.

1. Прогнозування та планування:

- дослідження макроекономічних умов;
- формування цілей і завдань;
- стратегія розвитку підприємства.

Управління інвестиційною діяльністю підприємства **має кілька типових функцій**

2. Формування інвестиційного портфеля:

- розробка та оцінювання інвестиційних проектів;
- забезпечення необхідних обсягів інвестиційних ресурсів;
- оцінювання та прогнозування ефективності інвестиційних програм.

3. Реалізація інвестиційної програми:

- оперативне управління інвестиційними проектами;
- моніторинг реалізації інвестиційних програм;
- корекція інвестиційної діяльності.

ТИПИ ІНВЕСТИЦІЙ:

- *інвестиції у фізичні (реальні) активи: будівлі, споруди, машини, обладнання та інші матеріальні цінності термін використання яких перевищує один рік;*
- *інвестиції у грошові активи ("портфельні" інвестиції) акції, облігації, банківські депозити та ін.;*
- *інвестиції у нематеріальні активи: придбання ліцензій, патентів та ін.*

Більшості підприємств доступна багатоваріантність фінансування інвестиційних проектів, **а саме:**

- *повне самофінансування;*
- *акціонування;*
- *кредитне фінансування;*
- *лізинг;*
- *змішане фінансування.*



Джерела інвестиційних ресурсів підприємства поділяються **на:**

1. Власні

- *частина прибутку, що йде на розвиток;*
- *амортизаційні відрахування;*
- *доходи від реалізації основних засобів;*
- *імобілізована в інвестиції частина надлишкових оборотних активів;*
- *емісія акцій компанії.*

2. Позичені (позикові)

- *довгострокові кредити;*
- *цільовий державний кредит на конкретний вид інвестування;*
- *лізинг.*

3. Залучені

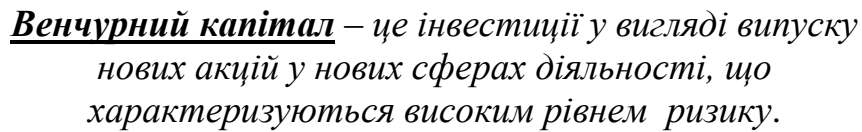
- *внески сторонніх вітчизняних та зарубіжних інвесторів (гранти, безкоштовна фінансова допомога тощо).*

Також, інвестиції поділяють на:

Пасивні – такі, що забезпечують досягнутий рівень використання ресурсів підприємства за рахунок структурно-вартісних змін його активів та пасивів.

Активні – ті, що забезпечують підвищення конкурентоспроможності підприємства за рахунок розширення ринків реалізації продукції та підвищення прибутковості.

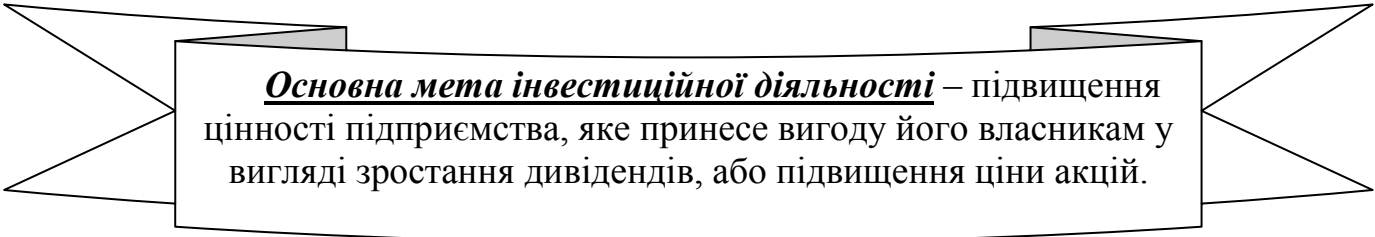
Крім того, існують інвестиції, пов'язані з високим ступенем ризику, які мають назву **ризикові інвестиції**, або **венчурний капітал**.



Венчурний капітал – це інвестиції у вигляді випуску нових акцій у нових сферах діяльності, що характеризуються високим рівнем ризику.

Венчурний капітал інвестують переважно в окремі проекти в розрахунок на швидке повернення вкладених коштів та високу прибутковість інвестицій. Капіталовкладення традиційно здійснюють через придбання акцій підприємства або надання йому кредитів. Отримуючи важелі управління, інвестор готовий ризикувати.

Після здійснення цієї класифікації всі інвестиційні рішення доцільно поділити на **прийнятні і неприйнятні**, з метою спрощення вибору оптимального рішення.



Основна мета інвестиційної діяльності – підвищення цінності підприємства, яке принесе вигоду його власникам у вигляді зростання дивідендів, або підвищення ціни акцій.

В задачі фінансового менеджера при управлінні інвестиціями **входить:**

- a. обґрунтування варіантів рішень про фінансування капітальних вкладень і визначення їх джерел;
- b. організація фінансування капітальних вкладень;
- c. моніторинг інвестиційних проектів;
- d. організація виходу з проекту в випадку необхідності;
- e. визначення ефективності капітальних вкладень.

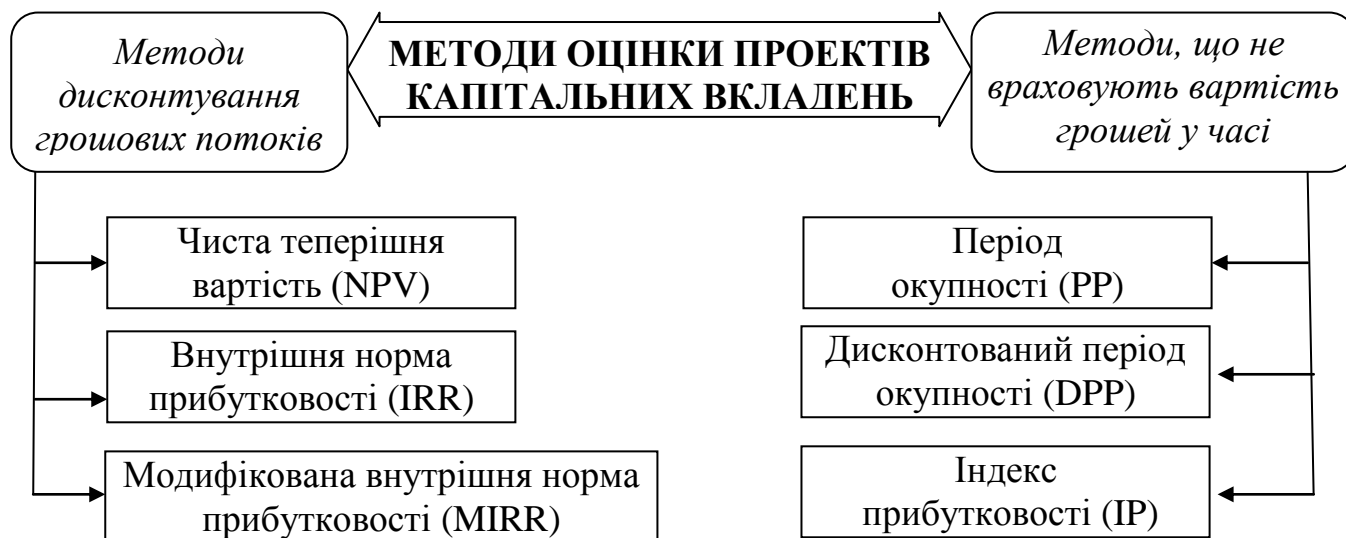
На відміну від поточних рішень, рішення про капітальні вкладення передбачають витрачання значних ресурсів для отримання майбутніх вигод через 5, 10 або 20 років. Тому прийняття рішення пов'язано насамперед з вибором тих проектів, що якнайбільше відповідають політиці компанії і принесуть значні вигоди.

9.2. Форми реальних інвестицій та особливості управління ними.

Капітальні вкладення. Види інвестиційних проектів і вимоги до їх розробки. Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів. Окупність капітальних вкладень та її розрахунок. Особливості управління інноваційними інвестиціями підприємств. Управління реалізацією реальних інвестиційних проектів. Порядок розробки бюджету капітальних вкладень.

Потреба використання методів оцінювання доцільності капіталовкладень у підприємства виникає у разі:

- обґрунтування необхідності заміни застарілого обладнання;
- розширення виробничих потужностей через оренду, будівництво або придбання приміщень;
- злиття з іншим підприємством;
- планування випуску нових видів продукції;
- планування рекламних заходів;
- виникнення інших причин.



Грошові потоки – очікувані прибутки від операційної діяльності, скориговані на податки, амортизаційні відрахування та ліквідаційну вартість.

Період окупності (Payback Period - PP) – це період часу, необхідний, для повного відшкодування початкових інвестицій за рахунок чистих грошових надходжень від інвестиційного проекту.

Коли порівнюються декілька проектів, перевагу надають тим, що мають менший термін повернення інвестицій. Проте, періоди окупності прийнятих проектів не повинні перевищувати, раніше визначених граничних термінів.

Цей метод має **два суттєві недоліки:**

перший – він не враховує вартість грошей у часі;

другий – не враховує грошових надходжень в роки після періоду окупності.

Через це в практиці доволі часто застосовують **дисконтований період окупності**.

Дисконтований період окупності (Discounted Payback Period - DPP) – це період часу, необхідний для відшкодування дисконтованої вартості інвестицій за рахунок теперішньої вартості майбутніх грошових

Зазначимо, що період окупності з урахуванням зміни вартості грошей у часі більший, ніж без урахування цього чинника.

Індекс прибутковості – це відношення величини середнього чистого прибутку, одержаного внаслідок здійснення інвестиційного проекту, до початкової вартості інвестицій у цей проект.

За допомогою цього індексу порівнюють теперішню вартість майбутніх доходів із початковими інвестиціями.

$$IP = \frac{\overline{Net Profit}}{IC}$$

де $\overline{Net Profit}$ – середньорічний чистий прибуток від проекту.

Недоліком цього показника є те, що цей показник **не враховує реальних грошових потоків, а саме вони забезпечують можливість інвестування та реінвестування**. Крім того, **різні підприємства можуть використовувати різні бази розрахунку цього показника**.

Чиста теперішня вартість (Net Present Value - NPV) – це теперішня (дисконтована) вартість майбутніх грошових потоків за мінусом теперішньої вартості чистих первісних інвестицій.

Цей метод ~~застосовується~~ на співставленні величини початкових інвестицій (Initial Cost - IC) та загальної суми дисконтованих чистих грошових потоків (Discounted Cash Flows - DCF), що очікуються від реалізації інвестиційного проекту і розраховується за формулою:

$$NPV = -IC + \sum_{t=1}^n DCF_t = -IC + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{1+r^t}$$

де r – ставка дисконтування;

CF_t – очікуваний чистий грошовий потік в період t ;

t – порядковий номер надходження грошових потоків;

n – період реалізації проекту (роки).

Якщо по закінченню реалізації проекту планується надходження коштів від ліквідації обладнання або вивільнення оборотних коштів, вони враховуються як доходи відповідних періодів.

Якщо здійснення проекту передбачає кількоразове вкладення інвестицій протягом m років, то формула для розрахунку NPV набуває вигляду:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{1+r^t} - \sum_{j=1}^m \frac{IC_j}{1+i^j}$$

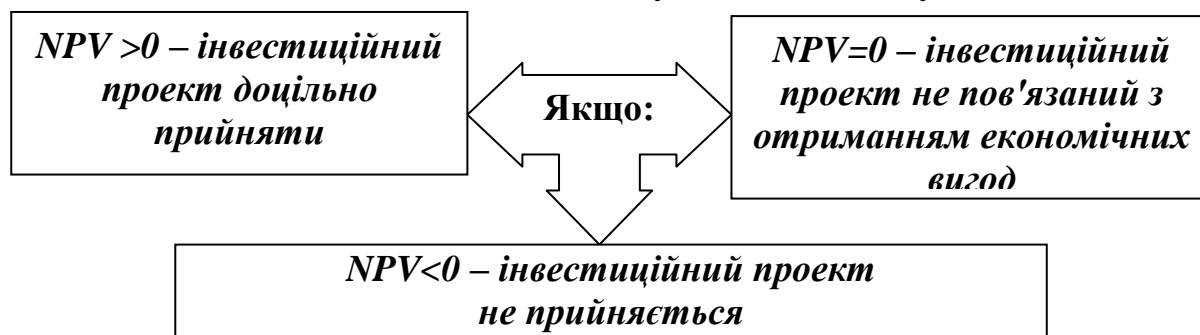
де IC_j – розмір інвестицій за j -й рік;

j – порядковий номер року здійснення інвестицій;

m – період здійснення початкових інвестицій;

i – прогнозований рівень інфляції.

Таблиці визначення ставки дисконтування наведені у додатках.



Внутрішня норма доходності (Internal Rate of Return - IRR) – це ставка дисконту, за якою чиста теперішня вартість проекту капітальних вкладень дорівнює нулю.

$$\text{IRR при NPV} = 0 \Rightarrow \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{1 + \text{IRR}^t} = 0$$

Таке визначення може бути використане і для розрахунку внутрішньої норми доходності (IRR) інвестицій. IRR застосовується як критерій оцінки інвестиційних проектів з урахуванням ризику їх здійснення.

$IRR > r$ – інвестиційний проект доцільно прийняти



$IRR \leq r$ – інвестиційний проект не приймається

Для визначення показника IRR слід застосовувати **метод послідовних ітерацій**, сутність якого полягає в тому, що, змінюючи ставку дисконтування, знайти позитивне та негативне значення NPV і визначити IRR за допомогою формули:

$$IRR = r_1 + \frac{f(r_1)}{f(r_1) - f(r_2)} \times (r_2 - r_1)$$



де r_1, r_2 – ставки дисконтування при яких NPV відповідно позитивний та негативний;

$f(r_1), f(r_2)$ – відповідно позитивне та негативне значення NPV.

Суттєвим недоліком методу IRR є те, що він не враховує «неординарні грошові потоки», які виникають за умов чергування позитивних та негативних грошових потоків.

Неординарні грошові потоки враховуються при застосуванні показника «Модифікована внутрішня норма доходності» (Modified IRR – MIRR).

Формула розрахунку:

$$\sum_{i=0}^n \frac{OF_i}{1+r^i} = \frac{\sum_{i=0}^n IF_i \times 1+r^{n-i}}{1+MIRR^n}$$

де $\sum_{i=0}^n \frac{OF_i}{1+r^i}$ - сумарна дисконтована вартість відтоків;

$\sum_{i=0}^n IF_i \times 1+r^{n-i}$ - нарощена вартість притоків (термінальна вартість).

OF_i - відток грошових коштів (негативний грошовий потік) і-го періоду;

IF_i - приток грошових коштів (позитивний грошовий потік) і-го періоду.

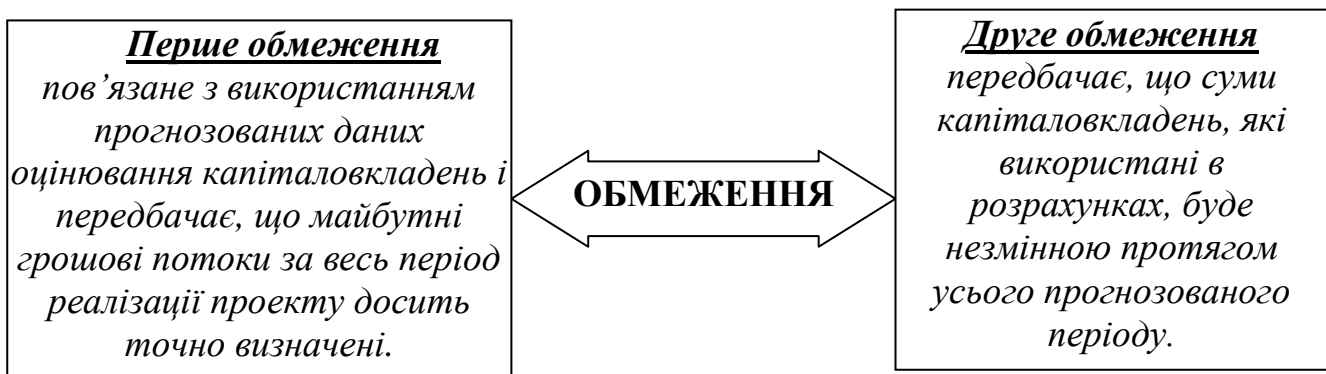
Результати визначення показників оцінки інвестиційних проектів іноді суперечать один одному. Тому при застосуванні цих показників необхідно враховувати їх порівняльні характеристики, які наведені нижче:

Порівняння показників оцінки інвестиційних проектів

Показники	Переваги	Недоліки
NPV	В повній мірі враховуються особливості формування грошових потоків і зменшення їх майбутньої вартості внаслідок прояву ризиків проекту. Передбачається можливість поетапного здійснення інвестицій.	Показник є абсолютним, тому для повного уявлення про ефективність проекту необхідно визначати інші показники.
PI	Враховується відносна ефективність проекту	Використання середнього прибутку не дозволяє в повній мірі врахувати грошові надходження від проекту, тому показник вважається допоміжним.
Період окупності	Дозволяє врахувати часові характеристики реалізації проекту, зокрема термін повернення інвестицій.	Результати визначення показника як правило приблизні, що пов'язано з використанням середньорічного грошового потоку.
IRR	Використання показника	За умов аналізу неординарних

	дозволяє оцінити інвестиційний проект за рівнем ризику і порівнювати декілька альтернативних проектів для обґрунтування варіантів вкладення інвестицій.	грошових потоків застосування показника приводить до декількох результатів, що ускладнює їх інтерпретацію.
MIRR	Застосування показника дає можливість аналізувати неординарні грошові потоки і забезпечує високу точність результатів аналізу.	

Після ознайомлення з методами аналізу ефективності капіталовкладень доцільно ознайомитися з **обмеженням при використанні цих методів.**



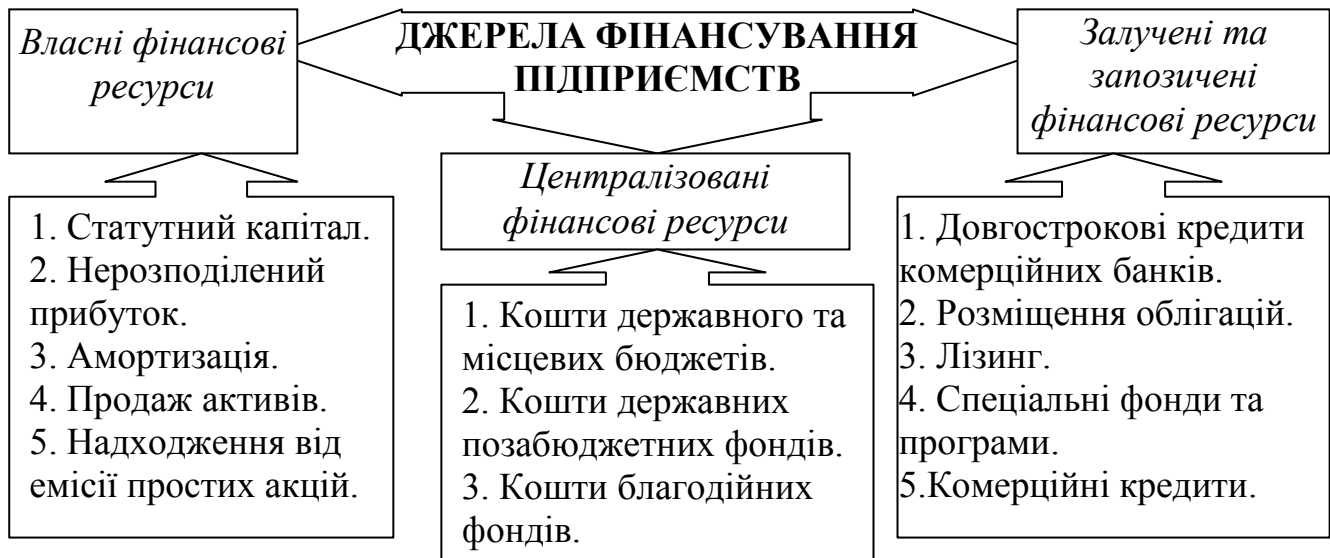
При оцінці доцільності інвестування проектів необхідно враховувати **ризик**, що можуть виникнути при його реалізації.

- ризик упущеної вигоди;
- ризик зниження дохідності;
- ризик прямих фінансових втрат.

Оцінювання ризиковості доходу є основою прийняття інвестиційних рішень.

**9.3. Управління джерелами фінансування капітальних вкладень.
Амортизаційна політика підприємства. Використання прибутку.
Інструменти довготермінового фінансування інвестицій. Визначення
оптимальної структури джерел фінансування капіталовкладень.**

Фінансування підприємств здійснюється за рахунок власних і залучених коштів.



Структура джерел фінансування підприємства залежить від **багатьох факторів:**

- від оподаткування доходів підприємства;
- темпів зростання реалізації товарної продукції та їх стабільності;
- структури активів підприємства;
- стану ринку капіталу;
- кредитної політики комерційних банків;
- рівня управління фінансовими ресурсами підприємства, тощо.

Найкращим для підприємства є комплексний підхід до вибору джерел фінансування.

Необхідно врахувати, що фінансування за рахунок власного капіталу не приводить до виникнення зобов'язань, а за рахунок позикового капіталу – збільшує фінансові зобов'язання підприємства. Водночас треба мати на увазі, що за користування зовнішніми фінансовими ресурсами підприємство має

сплачувати відсотки. Тому ці ресурси є предметом особливої уваги менеджерів підприємства.

Фінансово-господарська діяльність підприємства будь-якої організаційно-правової форми власності розпочинається з **формування статутного капіталу**.

Порядок і джерела формування статутного капіталу залежать від типу і форми власності підприємства.

В Україні права підприємств різних типів і форм власності закріплені у Господарському кодексі України.

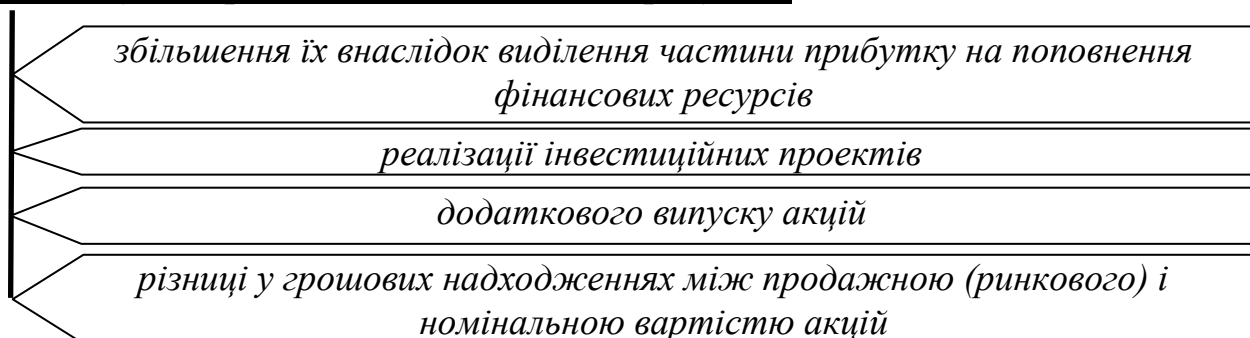
Розмір статутного капіталу підприємства в значній мірі визначає масштаби його виробничо-господарської діяльності.

За рахунок статутного капіталу підприємство формує власні (основні й оборотні) кошти.

Окрім грошових коштів, статутний капітал може формуватися за рахунок надходжень майна (таких видів як будівлі, машини, устаткування, транспортні засоби сировина, матеріали, інші товарно-матеріальні цінності), цінних паперів та нематеріальних активів.

Чинне законодавство передбачає мінімальні розміри статутного капіталу, при яких дозволяється державна реєстрація підприємства.

В процесі ведення господарської діяльності **величина статутного капіталу підприємства змінюється за рахунок:**



Зростання обсягу виробництва товарів та послуг обумовлює необхідність постійного нарощування статутного капіталу підприємств.

Амортизація – це процес зношення і поступового перенесення вартості основних засобів на вартість виготовленої продукції.

Амортизаційні кошти надходять на підприємство у складі виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) і накопичуються в амортизаційному фонді для подальшого використання як джерела відтворення основних засобів.

За рахунок амортизаційних відрахувань фінансуються **витрати:**

- 1) на придбання основних засобів та нематеріальних активів для власного виробничого використання, у тому числі для самостійного виготовлення основних засобів для власних потреб (включно з витратами на виплату заробітної плати працівникам, задіяним на виготовленні таких основних засобів);
- 2) на здійснення всіх видів реконструкції, модернізації та інших способів поліпшення основних засобів.

Прискорену амортизацію можна розглядати як податкову пільгу, що її отримують підприємства, інвестуючи кошти в основний капітал. У перші роки використання основних засобів значну частину прибутку спрямовують на покриття витрат з амортизації, її не оподатковують, зменшуючи виплати з податку па прибуток.

Ефект використання прискореної амортизації відчутний в умовах економіки, що стабільно функціонує, у період криз та спадів дієвість амортизаційної політики зменшується.

ПЕРЕВАГИ ТА НЕДОЛІКИ ВИКОРИСТАННЯ ПРИСКОРЕНОЇ АМОРТИЗАЦІЇ:

Переваги:	Недоліки:
<ul style="list-style-type: none"> - Дає можливість швидше отримати кошти на відновлення основних засобів; - Зменшує величину сплачених підприємством податків в перші роки амортизації обладнання. 	<ul style="list-style-type: none"> - Збільшує собівартість виготовлення продукції; - Спричиняє викривлення поданої інвесторам та кредиторам інформації про фінансовий стан.

Отже, підприємства повинні застосовувати методи розрахунку амортизаційних відрахувань, найсприятливіші з погляду їх зростання та підвищення цінності, виходячи з фінансового стану, підприємства.

Діяльність підприємства в системі ринкової економіки неможлива без періодичного використання різноманітних форм залучення кредитів.

Нині найпоширенішим видом кредиту є **банківський**. За такого кредитування підприємство виступає тільки в ролі позичальника.

Залежно від мети кредит може видаватися на:

- фінансування оборотного капіталу;
- фінансування основного капіталу.

Чинне українське законодавство забороняє надавати підприємствам **кредити**

на:

покриття збитків від господарської діяльності

формування і збільшення статутних капіталів банків

для внесення платежів у бюджет і позабюджетні фонди

Не можуть отримати кредити підприємства позичальники:

- проти яких порушено справу про банкрутство (крім кредитування заходів фінансової санації);
- під укладені ними контракти, які не передбачають захисту позичальника від можливих втрат, пов'язаних із затримками в поставках товарів;
- коли вони мають прострочену заборгованість за раніше виданими кредитами.

Залежно від терміну розрізняють:

1. короткотермінові (на термін менший від одного року, зазвичай 30, 60, 90 днів)

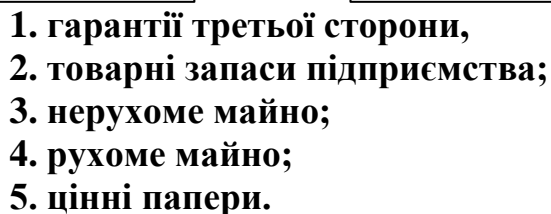
2. середньотермінові (на термін від 1 до 5 років)

3. довготермінові (на термін понад 5 років) кредити

Залежно від відсоткової ставки підприємства можуть одержувати кредити з плаваючою і фіксованою відсотковою ставкою (переважно за умов стабільної економіки).

Характерною рисою фінансування за допомогою кредитів є необхідність матеріальної гарантії або забезпечення кредиту.

Формами забезпечення кредиту можуть бути:

- 
1. гарантії третьої сторони,
 2. товарні запаси підприємства;
 3. нерухоме майно;
 4. рухоме майно;
 5. цінні папери.

Так, умовами надання **короткотермінового кредиту** можуть бути достатня ліквідність позичальника або забезпечення позики дебіторською заборгованістю чи заставними. **Середньострокові кредити** переважно потребують спеціальної застави (товарні запаси, обладнання, нерухоме майно). **Довготермінові кредити** здебільшого забезпечуються нерухомістю, а кредит, наданий під заставу нерухомості, називається **іпотечним**.

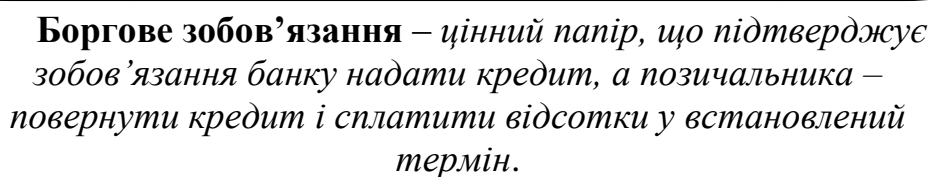
Кредити мають бути використані за призначенням і своєчасно оплачені.

У разі порушень термінів оплати кредитів укладають додаткову угоду (продлонгацію), яка встановлює жорсткіші умови кредитування. При непогашеній кредиту у визначений термін нові кредити, зазвичай, не надають.

Комерційні банки зацікавлені у здатності позичальника повернути борг і виплатити проценти. Тому, розглядаючи прохання підприємства про надання кредиту, **комерційні банки звертають увагу на:**

1. ділову репутацію підприємства;
2. ліквідність активів;
3. забезпеченість кредиту;
4. співвідношення суми власного і позикового капіталу.

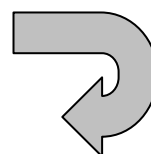
Кредити надають також під боргові зобов'язання.



Боргове зобов'язання – цінний папір, що підтверджує зобов'язання банку надати кредит, а позичальника – повернути кредит і сплатити відсотки у встановлений термін.

У борговому зобов'язанні вказують:

1. суму кредиту;
2. відсоткову ставку;
3. умови і терміни виплати кредиту;
4. забезпечення боргу заставою, що підтверджує платоспроможність;
5. інші умови, передбачені банком і позичальником.



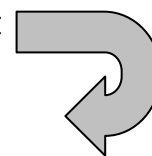
Крім того, комерційні байки часто вимагають постійно тримати на розрахунковому рахунку фірми-позичальника певну суму (яка становить 10–20% від суми кредиту). Такий залишок називається **компенсаційним залишком**.

Вартість банківського кредиту залежить від двох факторів:

типу позичальника і **типу ставки процента**. Високу ставку встановлюють для ризикованих позичальників-і для невеликих кредитів.

Розрізняють три основні ставки процента з банківських кредитів:

1. ставка, що розрахована методом простих процентів;
2. дисконтна ставка;
3. ставка, яку розраховують методом складних процентів.



Вартість кредиту (або реальну процентну ставку) при використанні методу простих процентів обчислюють за **формулою**:

$$\text{Реальна процентна ставка} = \frac{\text{сума процентних платежів}}{\text{сума кредиту}}$$

Якщо умовами контракту передбачено компенсаційний залишок, то реальну процентну ставку визначають за **формулою**:

$$\text{Реальна процентна ставка} = \frac{\text{номінальна процентна ставка}}{1 - \text{компенсаційний залишок}}$$

У цьому випадку необхідно укласти контракт на суму більшу, ніж потреби підприємства.

Суму кредиту вираховують за **формулою**:

$$\text{Номінальна сума кредиту} = \frac{\text{потреби підприємства}}{1 - \text{компенсаційний залишок}}$$

Використання дисконтної ставки означає, що підприємство-позичальник фактично отримує за кредит суму меншу, ніж встановлене боргове зобов'язання, що підвищує його реальну вартість.

Фінансування підприємства також можна проводити за рахунок спеціальних фондів та програм.

Спеціальні фонди здійснюють адресну підтримку підприємств для стимулювання розвитку окремих галузей національної економіки

В Україні діють такі **спеціальні фонди та програми**:

- 1) Державний інноваційний фонд із регіональними відділеннями.*
- 2) Державний фонд сприяння конверсії.*
- 3) Фонд фундаментальних досліджень при Державному комітеті питань науки та технології.*
- 4) Регіональний фонд підтримки малого бізнесу.*
- 5) Державні програми підтримки та розвитку малого бізнесу в Україні.*
- 6) Сервісні організації у галузі розвитку інфраструктур підприємств малого бізнесу.*
- 7) Міжнародні донорські організації.*

9.4. Фінансова інвестиційна діяльність підприємства. Управління фінансовими інвестиціями. Вкладення коштів у цінні папери. Розміщення коштів на депозитних рахунках, Портфель фінансових вкладень та принципи її формування Методи оцінки інвестиційного портфеля з урахуванням ризику. Диверсифікація інвестиційного портфеля. Ризикові інвестиції (венчурний капітал).

В умовах ринкової економіки **важливим об'єктом обліку є фінансові вкладення**, тобто витрати підприємства на придбання цінних паперів, пайову участь в роботі підприємства, вексельні позики іншим підприємствам та інші зобов'язання.

В залежності від форми надання капіталу і способу виплати доходу цінні папери **поділяються на** боргові та пайові; а також **на** капітальні і грошові.

Облігації, казначейські зобов'язання, векселі, ощадні сертифікати є борговими цінними паперами, за якими емітент несе зобов'язання *повернути в визначений термін кошти, які були інвестовані в його діяльність, і виплатити доход в вигляді фіксованого відсотку*. Цінні папери цього виду не забезпечують власникам право втручання у справи емітента. Акції і похідні від них (**приватизаційні папери, інвестиційні сертифікати**) відносяться до пайових цінних паперів, за якими емітент не несе зобов'язання повернути кошти, які були інвестовані в його діяльності, але які засвідчують участь в статутному капіталі, забезпечуючи їх власникам право на участь в управлінні справами емітента і одержання частини прибутку у вигляді дивідендів і частини майна у випадку ліквідації емітента.

Акції випускаються підприємствами, тому **випуск акцій** – це *спосіб створення підприємства, при якому власники отримують частину прибутку підприємств – дивіденди*. **Дивіденди** змінюються залежно від: величини прибутку, пропорцій між частинами прибутку, які зберігаються і споживаються, а також інвестиційної політики підприємств та інших чинників.

Облігація - вид боргового інвестиційного цінного паперу, який визначає відносини позики між власником (володарем) облігації та емітентом і підтверджує зобов'язання емітента повернути власнику облігації номінальну вартість облігації в передбачений термін, а також певний процент (винагороду).

В залежності від емітентів випускаються наступні види облігацій:

- А) облігації державної позики (зовнішньої і внутрішньої);
- Б) облігації місцевих позик;
- В) облігації підприємств.

Це відображено в Законі України "Про цінні папери та фондову біржу". Таким чином **емітентом облігацій** можуть бути органи республіканської (федеральної) і місцевої влади, підприємства всіх передбачених в державі форм власності. Рішення про випуск облігацій внутрішньої державної позики

приймається Кабінетом Міністрів, а про випуск облігацій місцевих позик - місцевими Радами народних депутатів. Кошти від розміщення державних і місцевих позик надходять відповідно до державного і місцевих бюджетів і позабюджетних фондів.

Будь-яка облігація проходить чотири загальновизнані етапи свого життєвого циклу:

- емісія;
- розміщення;
- обіг;
- погашення (крім безстрокових облігацій).

На стадії емісії визначаються потреба в додаткових коштах, цілі їх мобілізації, приймається рішення про випуск облігацій і умови цього випуску. Відбувається визначення організацій, які будуть гарантами зобов'язань і представляти права інвесторів і емітентів.

На стадії розміщення визначаються агенти, які будуть представляти емітента на фондовому ринку, виконувати платежі і розрахункові операції, вести облік і зберігання облігацій. На ній же відбувається формування фондів шляхом переходу права власності на облігації від емітента до інвесторів. Цей перехід може відбуватися в формі аукціону, приватного розміщення (коли певна група інвесторів хоче викупити весь випуск) або призначення певних організацій (агентів), які будуть займатися розповсюдженням облігацій (ощадні облігації серії ЕЕ, ОВДОП 1997 року).

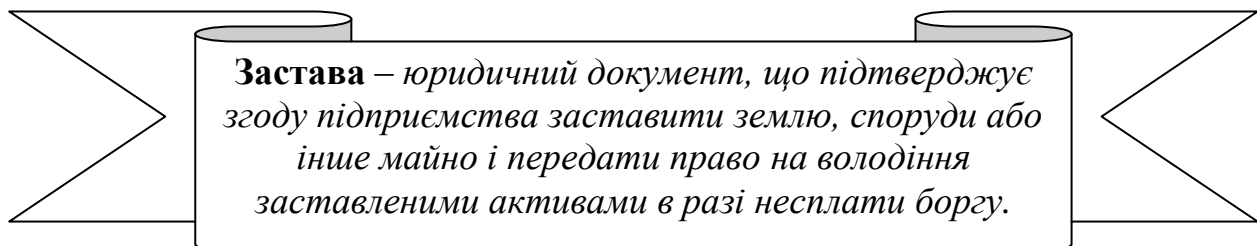
Стадію обігу ми окреслимо як період часу від розміщення до останньої виплати по облігації (погашення). Обіг облігацій - це багаторазовий перехід прав власності на облігації від одного інвестора до іншого. Під час обігу виплачуються (або не виплачуються) проміжні виплати по облігаціях передбачені умовами випуску.

Стадія погашення передбачає задоволення претензій власників облігацій щодо виплати суми боргу (як правило з погашенням останнього купону) і сум,

що не були виплачені за умовами випуску. Невиплата по зобов'язаннях може призвести до банкрутства компанії.

Законодавствами більшості країн створено широке поле щодо моделювання цінних паперів, тому існує велика кількість їх різновидів, яка збільшується з розвитком фондового ринку. На кожному історичному етапі цього розвитку виникають нові моделі, що найбільш повно відповідають вимогам сучасної ситуації. Тому вичерпний перелік всіх назв різних видів облігацій був би дуже довгим. Часто різні назви використовуються для позначення одного і того ж інструмента, а іноді буває, що одна й та ж назва дана зовсім різним видам. Проте найбільш розповсюдженими є лише декілька основних видів облігацій з відносно стандартними назвами:

- іпотечні облігації;
- облігації під заставу фондових паперів;
- облігації під заставу обладнання;
- незабезпечені облігації;
- інші види облігацій.



Застава, яку випускають одну на все майно, зберігається у довіреної особи (найчастіше у траст-компанії), котра виступає від імені всіх кредиторів або інвесторів і є гарантом їх інтересів. Весь борг поділяється на частки, і кожен інвестор отримує облігацію на свою частину боргу та проценту.

Облігації під заставу інших цінних паперів забезпечують не майном, а акціями або борговими зобов'язаннями підприємств, які в разі невивплати боргу переходять у власність власників облігацій.

Беззаставні, або незабезпечені облігації – це прямі боргові зобов'язання, що не створюють майнових претензій до корпорації. Вони забезпечені загальною платоспроможністю підприємства.

Конвертовані облігації можна обмінювати на звичайні акції. Вони дають інвестору право на купівлю звичайних акцій цієї ж компанії за певною ціною у певний термін. Це право називається **конверсійним привілеєм** і дає можливість скоріше реалізувати випущені облігації. Це право дає можливість підприємству залучати акціонерний капітал непрямо на умовах сприятливіших, ніж ті що мають місце у разі випуску звичайних акцій. Купуючи конвертовані облігації, інвестор досягає подвійної мети: з одного боку він отримує безпеку вкладень і стабільний дохід, властиві облігаціям, з іншого – можливість примноження капіталу, яку дають звичайні акції.

Ціну облігації (C_0) визначають сумою теперішньої вартості майбутніх доходів за рахунок купонних платежів і теперішньої вартості облігації, яка сплачується емітентом, коли настає термін викупу облігації, і обчислюється за **формулою**:

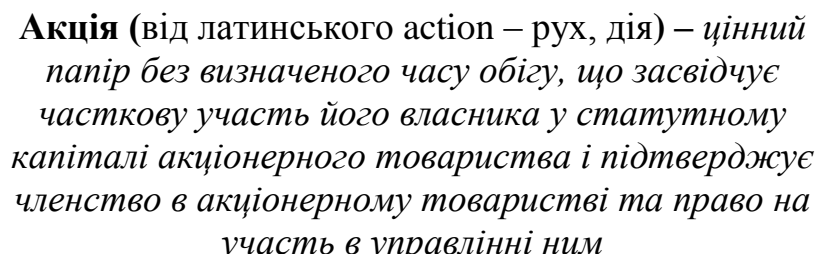
$$C_0 = \left[\frac{C}{(1+k)^1} + \frac{C}{(1+k)^2} + \dots + \frac{C}{(1+k)^n} \right] + \frac{C_n}{(1+k)^n}$$

де C – абсолютне вираження відсотків, що виплачуються за облігацію (купонний платіж);

C_n – номінальна ціна облігації;

k – дисконтна ставка (очікувана ставка доходу);

n – число періодів.



Акція (від латинського action – рух, дія) – цінний папір без визначеного часу обігу, що засвідчує часткову участь його власника у статутному капіталі акціонерного товариства і підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним

Акції можуть бути *іменними чи на пред'явника, привілейованими* чи *простими*.

Акція на пред'явника – акція, в якій відсутні будь-які вказівки на ім'я власника. Акціонером вважається той, хто в цей момент володіє нею.

Привілейовані акції дають право її власнику на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства в разі його ліквідації.

Власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачено його статутом. Володіння **привілейованими акціями, як правило передбачає** щорічну виплату фіксованих дивідендів.

Виплату дивідендів власникам привілейованих акцій здійснюють у розмірі, зазначеному в акції незалежно від величини одержаного товариством прибутку.

Якщо прибуток відповідного року є недостатнім, виплату дивідендів за привілейованими акціями здійснюють з резервного капіталу.

Якщо розмір дивідендів сплачуваних акціонерам за простими акціями перевищує розмір дивідендів за привілейованими акціями, власникам останніх може надаватися доплата до розміру дивідендів, сплачених іншим акціонерам. Привілейовані акції не мають визначеного терміну погашення, тому виплати за ними можна розглядати як довічну ренту, а ціну (C_a) обчислювати за формулою:

$$C_a = \frac{D}{k}$$

де D – сума постійного дивіденду;

k – дисконтна ставка.

Прості акції

Власники простих акцій є власниками підприємства і постачальниками його первинного капіталу. Якщо підприємство процвітає, то вони виграють від зростання вартості їх інвестицій і надходження дивідендів. Перспектива багаторазового збільшення невеликих вкладень сприяє популярності

звичайних акцій серед інвесторів. Але якщо підприємство збанкрутує, власники звичайних акцій можуть втратити всі свої інвестиції.

Власники простих акцій мають такі **права і переваги**:

- право отримувати будь-які дивіденди, що їх виплачує підприємство на звичайні акції;
- можливість нарощування капіталу;
- сприятливе оподаткування;
- можливість легко збільшити, зменшити або продати „портфель звичайних акцій (висока ліквідність);
- право управління акціонерним товариством, що реалізується шляхом голосування на загальних зборах акціонерів.

Дивіденди за простими акціями не гарантовані і залежать від наявності коштів у підприємства, яке здійснило емісію акцій, та його прибутків. Дивіденди конкретного року за простими акціями можуть бути більшими чи меншими від дивідендів попереднього року, можуть дорівнювати дивідендами попереднього року, а можуть взагалі не виплачуватися. Тому **оцінювати вартість простих акцій значно складніше, ніж привілейованих, оскільки ця оцінка може базуватися тільки на певних прогностичних показниках.**

Обчислення ціни простих акцій з постійними дивідендами здійснюється за **формулою**:

$$C_{\text{апростих}} = \frac{D_0 \cdot (1 + \partial)}{k_s - \partial}$$

Ціну акції з постійним зростанням дивідендів обчислюють за **формулою**:


$$C_{\text{апростих}} = \frac{D_1}{k_s - \partial}$$

де D_0 – дивіденди, виплачені за акцією в останньому році;

D_1 – очікувані дивіденди в наступному році;

∂ – темпи приросту дивідендів.

Наведена формула запропонована професором М. Гордоном і має назву моделі Гордона.

Якщо в різні періоди передбачено різні виплати дивідендів на акції, ціну простих акцій обчислюють **так:** 

- 1) Прогнозують періоди часу, змін або незмінності розміру дивідендів.
- 2) Обчислюють майбутні дивіденди за кожен період.
- 3) Суми дивідендів за кожен період дисконтують, визначаючи їх теперішню вартість.
- 4) Визначають сукупну теперішню вартість акцій.

Акції також поділяються **на іменні** та **на пред'явника**.

Іменні – це акції, відомості про кожен з яких, разом із відомостями про власника, час придбання акцій, кількість акцій у кожного з акціонерів, фіксують у кінці реєстрації акцій, яку веде акціонерне товариство.

На пред'явника – це акції, що належать її фактичному власникові й не закріплені за якоюсь конкретною особою. На підприємстві реєструють лише загальну кількість таких акцій.

Передання цього виду акцій іншій особі означає автоматичну зміну власника.

Акція неподільна. У тому разі, коли одна її та сама акція належить декільком особам, вони призначаються одним власником акції і можуть реалізувати свої права по чергову, або через обраного представника.

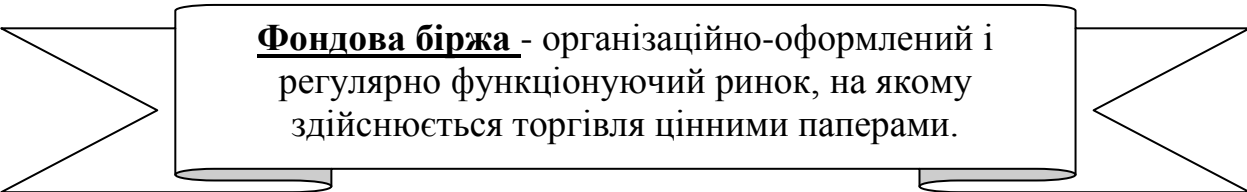
Якщо акціонер сплатив вартість усіх акцій, йому видають один сертифікат на всі акції, якими він володіє.

Сертифікат акцій - цінний папір, який підтверджує володіння вказаними в ньому особами певною кількістю акцій підприємства.

Передання сертифіката від однієї особи до іншої супроводжується реєстрацією цієї операції за встановленим порядком. Сертифікат акцій повинен мати такі **основні дані**: номер, кількість акцій, їх номінальну

вартість, ім'я власника, ставку дивіденду на привілейовані акції, підписи відповідальних осіб і печатку підприємства.

Розміщення цінних паперів (процес розповсюдження акцій та облігацій), емітованих підприємством, серед юридичних і фізичних осіб, може здійснюватись через передплату шляхом реалізації на фондовій біржі.



Фондова біржа - організаційно-оформлений і регулярно функціонуючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами.

Належить до вторинного ринку цінних паперів, зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу. На даних фондових біржах реалізують також угоди щодо купівлі-продажу іноземної валюти і золота.

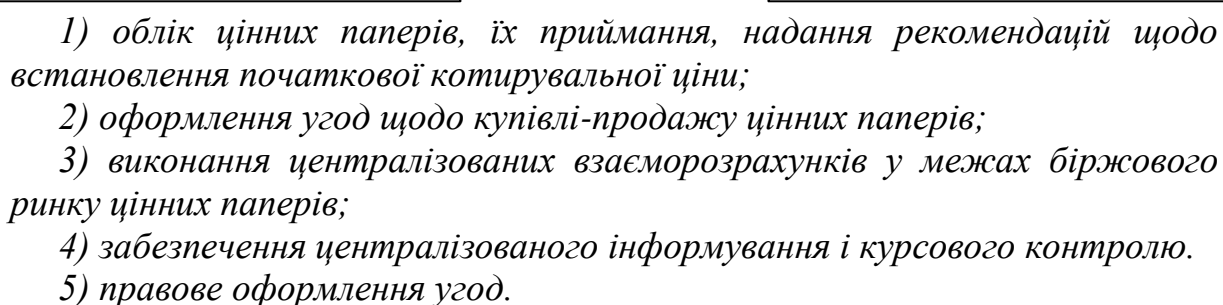
Функції фондової біржі:



- 1) Відкриває доступ підприємств до позикового небанківського капіталу.
- 2) Є важливим координатором розміщення державних цінних паперів.
- 3) Забезпечує можливість переміщення капіталу з однієї сфери діяльності в іншу.
- 4) Є своєрідним економічним барометром ділової активності.

Згідно з законодавством України, фондова біржа створюється як акціонерне товариство, засновниками якого можуть бути не менше як 20 торговців цінними паперами, котрі мають дозвіл на здійснення комерційної і комісійної діяльності з ними.

Основними операціями, які здійснюються на фондових біржах є:

- 
- 1) облік цінних паперів, їх приймання, надання рекомендацій щодо встановлення початкової котирувальної ціни;
 - 2) оформлення угод щодо купівлі-продажу цінних паперів;
 - 3) виконання централізованих взаєморозрахунків у межах біржового ринку цінних паперів;
 - 4) забезпечення централізованого інформування і курсового контролю.
 - 5) правове оформлення угод.

Акції і облігації мають неоднакові інвестиційні властивості.

Купівля-продаж цінних паперів здійснюється на фондовій біржі. Середній біржовий курс акцій провідних компаній є важливим економічним показником, який регулярно відсежують і публікують.

Контрольні запитання

1. Дайте характеристику поняття «інвестицій». Які законодавчі акти регулюють інвестиційну діяльність України?
2. Які класифікації інвестицій Ви знаєте?
3. В чому полягає політика управління інвестиційною діяльністю на підприємстві? Які її основні завдання?
4. Як здійснюється оцінка інвестиційної діяльності підприємства за якийсь період?
5. Охарактеризуйте основні форми реального інвестування.
6. Які основні показники оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів? Наведіть методику їх розрахунку.
7. В чому різниця між внутрішньої нормою доходності та модифікованою нормою доходності? Назвіть випадки, коли використовують останній показник.
8. Назвіть джерела інвестиційних ресурсів. Які особливості кожного із джерел?
9. Як враховуються різноманітні ризики при плануванні інвестицій?
10. В чому полягає подібність та відмінність між основною моделлю оцінки облігацій та моделлю оцінки вартості простої акції, яка використовується підприємством протягом раніше визначеного періоду?

Вправи для самостійної роботи

Задача 9.1.

ВАТ «Будсервіс» у 2008 році має намір інвестувати 60 тис. грн. на оновлення програмних продуктів для розрахунку кошторисної вартості об'єктів

будівництва. Додаткові доходи від впроваджуваних заходів прогнозуються (без обліку поточних витрат) по роках:

1-й рік — 13000 грн.,

2-й рік — 19000 грн.,

3-й рік — 25000 грн.,

4-й рік — 26000 грн.,

5-й рік — 16000 грн.

Ставка дисконтування — 18 % річних.

Визначити ефективність інвестицій: розрахувати чисту дисконтовану вартість, індекс рентабельності інвестицій, строк окупності на основі дисконтованих грошових потоків. Зробити відповідні висновки та графічно надати результати розрахунків.

Задача 9.2.

За допомогою цінової моделі ринку капіталів визначити чисту теперішню вартість інвестиційного проекту.

Дані для розрахунку подані в таблиці:

<i>Рік</i>	<i>Грошовий потік для проекту, гр. од.</i>
1	2000
2	8000
3	4000

Середня доходність інвестиційного портфеля - 14%, β -коефіцієнт - 1,7, безризикова ставка — 7%. Початкові інвестиції в проект — 10000 гр. од.

Задача 9.3.

Фінансовий директор постав перед нелегким завданням щодо вибору одного з проектів:

<i>Рік</i>	<i>Грошовий потік, тис. грн.</i>	
	<i>Проекту 1</i>	<i>Проекту 2</i>
1	2000	3100
2	5400	4500
3	8100	6900
4	6400	7200
5	5500	5700

Ставка дисконтування – 9 %, а початкові інвестиції становлять 16 млн. грн. для кожного з проектів.

Використовуючи відомі Вам показники, визначте який з проектів доцільно прийняти.

Тести для самоконтролю

1 Фінансові інвестиції характеризують:

- a) Накопичення капіталу у грошовій формі
- b) Вкладення капіталу у придбання цінних паперів
- c) Фінансування придбання об'єктів необоротних активів

2 Оберіть вірні твердження:

- a) Термін короткострокового інвестування становить більше року
- b) Термін короткострокового інвестування не перевищує 1 рік
- c) Здійснення безризикових інвестицій гарантує отримання мінімального доходу
- d) Висока доходність об'єктів інвестування свідчить про підвищений ризик здійснення інвестицій.

3 Основною метою інвестиційної політики підприємства є:

- a) Забезпечення мінімального ризику фінансових інвестицій
- b) Підвищення ефективності реальних інвестицій
- c) Реалізація найбільш ефективних форм здійснення інвестицій
- d) Скорочення термінів повернення інвестицій

4 До основних форм фінансування інвестиційних проектів належать:

- a) Повне самофінансування
- b) Акціонування
- c) Кредитне фінансування
- d) Лізинг
- e) Змішане фінансування

5 Показник чистої теперішньої вартості проекту (NPV) визначається:

- a) Як різниця між грошовими потоками від проекту та початковими інвестиціями
- b) Як різниця між дисконтованими грошовими потоками та початковими інвестиціями
- c) Як різниця між дисконтованими грошовими потоками та дисконтованими інвестиціями

6 Оберіть вірне твердження:

- a) Індекс доходності проекту є відносним вираженням NPV
- b) Індекс доходності успішного проекту завжди > 1
- c) Індекс рентабельності успішного проекту завжди > 1
- d) Індекс рентабельності дозволяє врахувати надходження від проекту у повному обсязі

7 Критеріями успішного проекту є:

- a) $NPV > 0$
- b) IRR – ставка дисконтування > 0
- c) IRR – ставка дисконтування $= 0$
- d) IRR – ставка дисконтування < 0
- e) Індекс доходності > 1
- f) Індекс доходності – ставка дисконтування $= 0$

8 Термін повернення суми інвестицій визначається як:

- a) Співвідношення інвестицій та загальної величини дисконтованих грошових потоків
- b) Співвідношення інвестицій та середньорічного грошового потоку
- c) Співвідношення інвестицій та чистого прибутку

Література

1. Гибсон Р. Формирование инвестиционного портфеля: Управление финансовыми рисками / Роджер Гибсон; Пер. с англ. – 2-е изд., испр. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 276 с. 58-73, 235-246.
2. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – 2-е изд.,

- перераб. и доп. – К.: Эльга, Ника-центр, 2004. – 656 с. – С. 380-468.
3. Джексон Мэри, Стонтон Майк. Финансовое моделирование в Excel: углубленный курс.: Пер. с англ. - М.: Издательский дом «Вильямс», 2006. – 352 с.: ил. 140-162, 186-202.
 4. Боди З., Кейн А., Маркус А. Принципы инвестиций. 4-е изд. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2002. – 984 с.
 5. Фабоцци Ф. Управление инвестициями: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 932 с.
 6. Хазанович Э. С. Иностранные инвестиции. – М.: КноРус, 2009. – 310 с.

ТЕМА 10.

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ

10.1. Економічна сутність фінансових ризиків і їх класифікація. Основні види фінансових ризиків: валютний, депозитний, процентний, інфляційний, інвестиційний, кредитний. Фактори, що впливають на рівень фінансових ризиків. Визначення рівня ризику і його впливу на фінансовий стан підприємства і його прибутковість.

У фінансовому менеджменті *ризик* розглядається як ймовірність несприятливого результату. Серед найбільш поширених у фінансовому менеджменті підходу ризик інтерпритується як можливість відхилення фактичних результатів господарських операцій від прогнозованих. Чим ширше діапазон можливих відхілень, тим вище ризик здійснення господарської операції. При цьому під результатом господарської операції переважно розуміють рівень її доходності або відношення суми отриманих платежів до суми понесених витрат у відсотках.

Таким чином, слід зазначити, що ризик і доходність вимірюються в одному напрямку: **чим вище ризик, тим більший рівень доходності має генерувати господарська операція.**

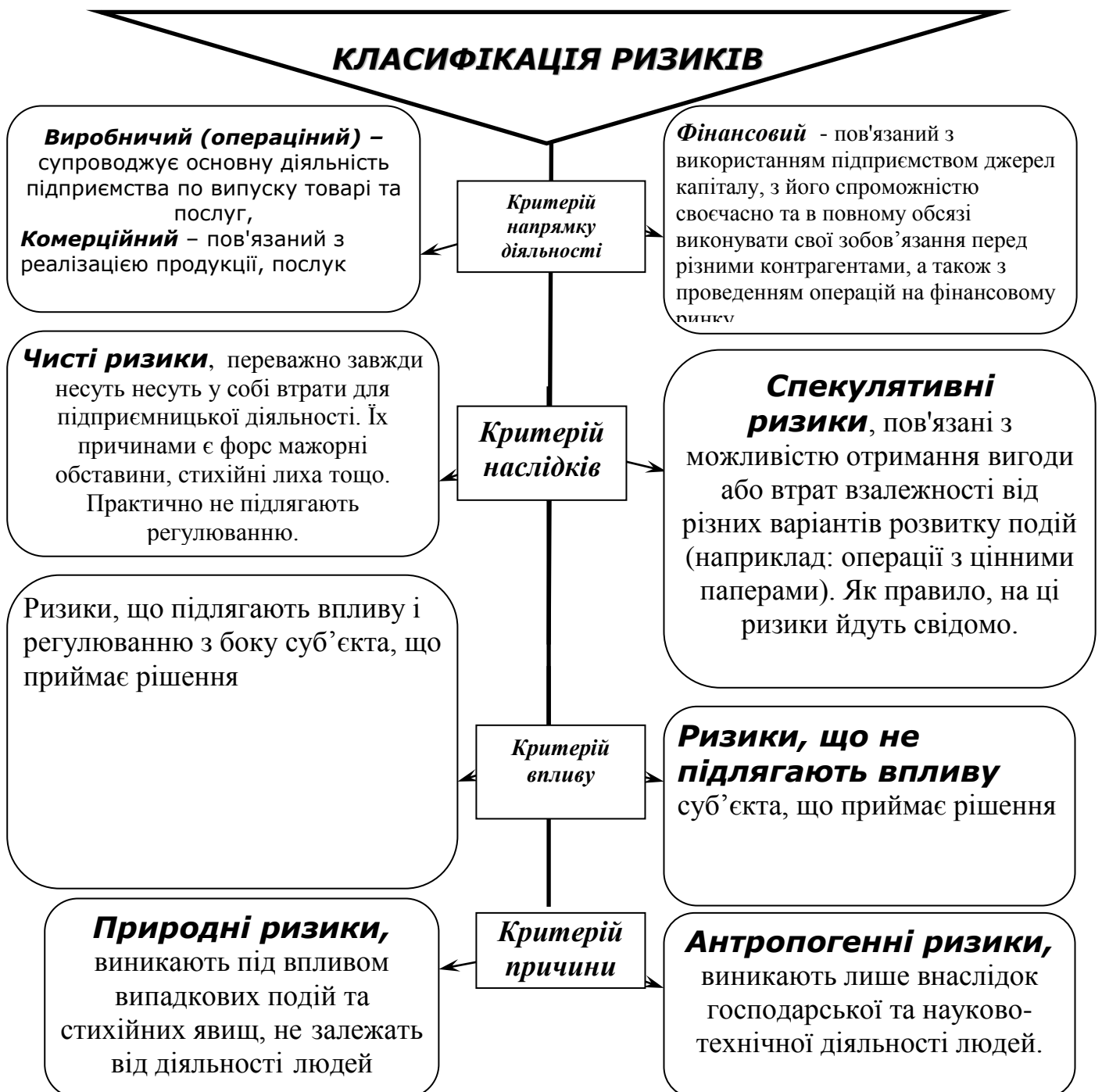
Ризик характеризується такими **основними ознаками:**

Існування невизначенності: ризик виникає лише тоді, коли існує можливість не єдиного розвитку подій.

Наявність діючого суб'єкту: ризик виникає лише у ситуації, коли суб'єкт приймає рішення діяти.

Можливість оцінки: дія повинна супроводжуватися попередньою прогностичною оцінкою можливостей і наслідків її здійснення.

Різноманіття та складність економічних відносин між суб'єктами господарювання в умовах ринку обумовило існування великої кількості підприємницьких ризиків.



За причинами виникнення ризик поділяється на такі види.

ВИДИ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ

Кредитні ризики – небезпека несплати позичальником основного боргу та відсотків, належного кредитору

Ризик неплатоспроможності - зниження рівня ліквідності оборотних активів.

Відсотковий ризик – небезпека втраг комерційними банками, кредитними установами, інвестиційними фондами, селенговими компаніями в результаті перевищення відсоткових ставок, що виплачуються ними на залучені кошти, над ставками за наданими кредитами.

Інфляційний ризик - знецінення реальної вартості капіталу

Валютні ризики - небезпека валютних втрат, пов'язаних зі зміною курсу однієї іноземної валюти щодо іншої, в тому числі національної валюти при проведенні зовнішньоекономічних, кредитних та інш. валютних операцій.

Бізнес-ризик – це здатність підприємства підтримувати доходи на вкладений капітал.

Податковий ризик - ймовірність введення нових видів податків і зборів на здійснення окремих аспектів господарської діяльності

Ризик упущеної фінансової вигоди – це ризик настання непрямого фінансового збитку (недоотриманий прибуток) у результаті нездійснення якого-небудь заходу (наприклад, страхування) або при зупинці господарської діяльності.

Інвестиційний ризик – це ризик втрати всього інвестованого капіталу, а також очікуваного доходу.

Інфляційний – ризик того, що темпи інфляції перевищать зростання доходів від інвестицій.

Інфляційний ризик – це вид фінансового ризику, що обумовлюється можливістю знецінення реальної вартості капіталу (у формі фінансових активів фірми), а також очікуваних доходів і прибутку фірми від здійснення фінансових угод або операцій у зв'язку із інфляційними процесами. Такий вид ризику має постійний характер і розповсюджується на всі фінансові операції підприємства в умовах інфляційної економіки. Таким чином, інфляційний ризик виділяється в самостійний вид фінансових ризиків тільки в умовах інфляційної економіки.

Одним з методів мінімізації інфляційного ризику є включення інфляційної премії до складу передбачуваного номінального доходу за фінансовими операціями. У випадках, коли прогнозування темпів зростання інфляції ускладнено, розмір реального доходу за фінансовими операціями може бути завчасно перераховано в одну з стабільних конвертованих валют із зворотнім перерахунком в національну валюту за діючим курсом на момент проведення розрахунків за фінансовою операцією.

Ринковий ризик виникає в результаті можливого падіння попиту на даний вид цінних паперів, який є об'єктом інвестування.

Операційний ризик – ризик втрат в результаті збою в роботі інформаційних систем або комп'ютерної техніки.

Операційний валютний ризик виникає у підприємств під час операції, специфіка якої обумовлює проведення платежу або отримання коштів в іноземній валюті не в момент укладання угоди, а через деякий час. Операційний валютний ризик, впливає на майбутню прибутковість діяльності підприємства, оскільки він відображає вплив змін валютного курсу на майбутній потік платежів. Цей ризик може привести до зменшення реальної суми виручки у порівнянні з попередніми розрахунками.

Функціональний ризик пов'язаний з помилками, яких припустились при формуванні та управлінні портфелем цінних паперів.

Селективний ризик – ризик неправильного вибору видів вкладень капіталу.

Ризик ліквідності виникає при неможливості повернути без втрат інвестовані кошти.

Кредитний інвестиційний ризик існує там, де проводяться інвестиції за рахунок позикових коштів. Його зміст полягає в тому, що позичальник-інвестор не зможе погасити основний борг і/або належні відсотки через відсутність ліквідних коштів на рахунках до моменту погашення боргу або через недостатню ефективність проекту.

Кредитний ризик – ймовірність того, що контрагенти будуть не здатні виконати договірні зобов'язання як в цілому, так і частково
Розрізняють два види кредитного ризику:

Торгівельний кредитний ризик
виникає у випадку надання підприємством товарного (комерційного) або споживчого кредиту покупцям.

Банківський кредитний ризик полягає в можливості неповернення кредиту та сплати відсотків по ньому.

Рівень кредитного ризику підвищується із зростанням суми кредиту подовження строку, на який він береться. Кредитний ризик зберігається протягом всього періоду кредитування і вимірюється тривалістю кредитування. Потенційні збитки при будь-якому кредитному ризику – це вся сума боргу, а фактичні збитки можуть бути меншими за неї.

*Кредитний ризик може бути викликаний **наступними причинами:***

- *спадом галузі, зменшенням попиту на продукцію, що виробляється підприємством;*
- *невиконанням договірних відносин партнерами підприємства;*
- *трансформацією активів підприємства;*
- *форс-мажорними обставинами.*

Під податковим ризиком слід розуміти ймовірність втрат, які може понести фірма в результаті кон'юнктурної зміни податкового законодавства або в результаті помилок, допущених фірмою при розрахунку податкових платежів.

Таким чином, податковий ризик одночасно належить до зовнішніх та внутрішніх фінансових ризиків.

Податковий ризик включає в себе:

- ймовірність додаткових відрахувань до бюджету в результаті незапланованого підвищення податкових ставок;
- ймовірність втрат в результаті прийняття податковою службою рішень, що зменшують податкові переваги, тобто дострокове скасування податкових пільг;
- значне зростання заборгованості платежів до бюджету, яке зумовлює не тільки штрафні санкції, але й загрозу зупинення податковою міліцією діяльності підприємства, арешту його рахунків, вилучення документації, пов'язаної з господарською діяльністю підприємства, таке інше, що може призвести до ліквідації підприємства;
- ймовірність виникнення втрат в результаті податкових помилок, які виникли з вини працівників бухгалтерії.

Помилки в податкових розрахунках пов'язані зі значними фінансовими санкціями. При цьому відповідальність передбачена як за випадкові (технічні) помилки, так і за навмисні викривлення.

Депозитний ризик – ймовірність виникнення втрат в результаті неповернення банківськими установами депозитних внесків підприємства.

Цей ризик виникає відносно рідко і пов'язаний, як правило, з неправильною оцінкою та вибором банку для здійснення депозитних операцій підприємства. Слід зазначити, що депозитний ризик характерний як для економіки, що розвивається, так і для розвиненої ринкової економіки.

Валютний ризик – ризик отримання збитків в результаті несприятливих короткострокових або довгострокових коливань курсів валют на міжнародних фінансових ринках.

Валютний ризик включає в себе декілька основних підвидів:

- трансляційний ризик;
- операційний ризик;
- економічний ризик (прямий та непрямий).

Трансляційний валютний ризик *виникає при консолідації рахунків іноземних дочірніх компаній з фінансовими звітами головних компаній багатонаціональних корпорацій.*

Цей ризик має бухгалтерську природу і обумовлений необхідністю обліку активів і пасивів підприємства в різній іноземній валюті.

Операційний ризик – *це ймовірність зменшення виручки або можливості отримання прибутку у зв'язку зі зміною валютних курсів.*

Цей вид валютного ризику для підприємства полягає в тому, що вартість його активів і пасивів може збільшуватися або зменшуватися через майбутні зміни валютного ризику.

Економічний валютний ризик *має довготривалий характер і пов'язаний з тим, що підприємство здійснює витрати в одній валюті, а доходи отримує в іншій.*

В результаті будь-якої зміни валютних курсів може змінюватись фінансовий стан підприємства.

Існує два підвиди економічного валютного ризику:

прямий економічний ризик
– зменшення прибутку по майбутніх операціях

непрямий економічний ризик –
зниження цінової конкуренції в порівнянні з іноземними виробниками

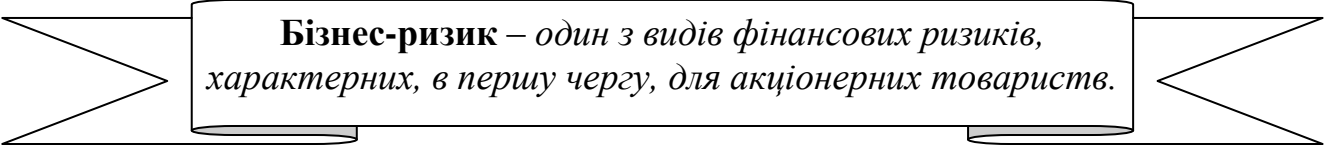
Цей вид ризику особливо шкідливий для підприємств, які представляють країни що розвиваються.

Наступний вид фінансових ризиків – **процентний ризик**. Цей вид ризику виникає через непередбачені зміни як депозитної, так і кредитної процентної ставки на фінансовому ринку. **Процентний ризик** призводить до зміни витрат на виплату відсотків або доходів за інвестиціями і означає зміни ставки дохідності на власний і інвестований капітал в порівнянні з очікуваними ставками дохідності.

Причиною виникнення процентного ризику є зміна кон'юнктури фінансового ринку підприємств під впливом зовнішнього середовища, збільшення або зменшення пропозиції вільних грошових ресурсів, державне регулювання економіки та інші фактори.

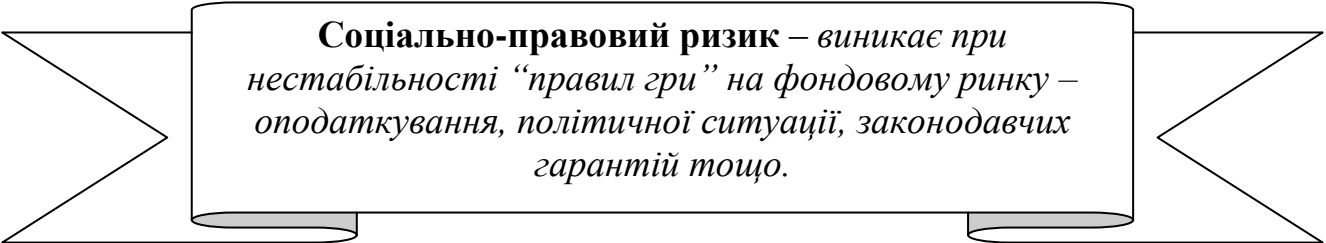
В першу чергу, з процентним ризиком зустрічаються банки та інвестиційні компанії. Проте даний ризик притаманний і підприємствам, які використовують для фінансування своєї діяльності банківські кредити, а також інвестують тимчасово вільні грошові кошти в активи, які приносять доходи у вигляді відсотків (державні цінні папери, облігації підприємств, депозитні сертифікати).

Значний обсяг позик і капіталовкладень підприємства здійснюють на умовах плаваючої процентної ставки. В цьому випадку відсотки, що належать до сплати або отримання протягом дії договору, періодично переглядаються і приводяться у відповідність до поточної ринкової ставки.



Бізнес-ризик – один з видів фінансових ризиків, характерних, в першу чергу, для акціонерних товариств.

Він полягає у неможливості акціонерного товариства підтримати дохідність акцій на постійному рівні. Бізнес-ризик виникає, як правило, тоді, коли виробничо-господарська діяльність підприємства є менш успішною, порівняно з запланованою.



Соціально-правовий ризик – виникає при нестабільності “правил гри” на фондовому ринку – оподаткування, політичної ситуації, законодавчих гарантій тощо.

Існують й інші види ризиків, серед яких є **ризик, пов'язані з криміногенним регулюванням ринку; ризик підроблення фінансової документації тощо.**

Причини можливих негативних фінансових результатів діяльності підприємства виникають на трьох рівнях – операційному, інвестиційному та фінансовому. На цих рівнях виникають відповідно операційні, інвестиційні та фінансові ризики. Сукупний (господарський або підприємницький) ризик розраховується як сумарна величина ризиків за всіма видами діяльності. Рівень сукупного ризику підприємства знаходиться під впливом багатьох факторів.

ФАКТОРИ, ЩО ВПЛИВАЮТЬ НА РІВЕНЬ СУКУПНОГО РИЗИКУ



Операційні ризики можуть призвести до отримання збитків від основної діяльності підприємства. Вони є наслідком прорахунків у виробничій сфері, постачанні та збутовій політиці.

Під інвестиційним ризиком слід розуміти ймовірність виникнення фінансових втрат в процесі здійснення інвестиційної діяльності підприємства.

Серед інвестиційних ризиків виділяють два основних види:

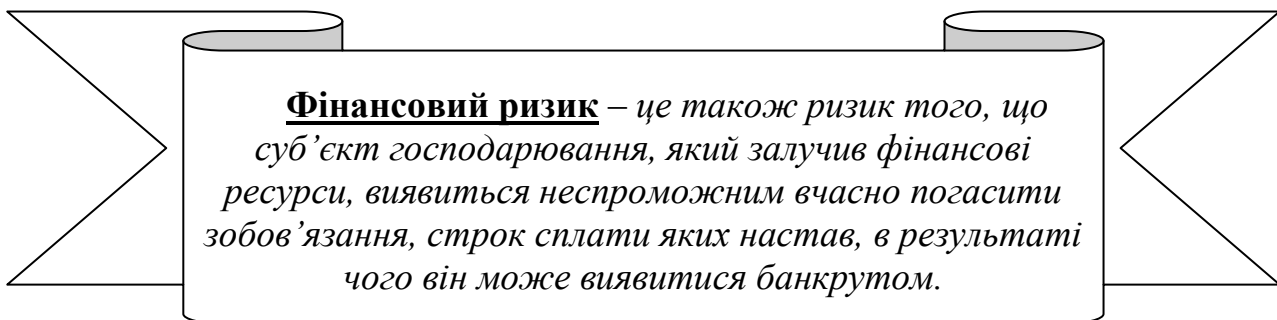
- **ризик фінансового інвестування (ризик на ринку цінних паперів);**
- **ризик реального інвестування (проектні ризики).**

Ризики, що супроводжують фінансову діяльність суб'єкта господарювання, виділяються в особливу групу – фінансові ризики, які характеризуються ймовірністю виникнення несприятливих фінансових

наслідків у формі втрати доходів, капіталу чи ліквідності. Фінансові ризики виникають у зв'язку з рухом фінансових потоків і проявляються, в основному, на ринках фінансових ресурсів.

У широкому розумінні **фінансові ризики** найчастіше пов'язують з операційними, інвестиційними ризиками та ризиками структури капіталу; у вузькому – з ризиками, джерелом яких є фінансова діяльність підприємства, в результаті якої змінюються склад та структура капіталу (пасивів) підприємства.

Отже, **операційний та інвестиційний ризики** характеризують ризик отримання збитків на вкладений капітал, під вплив якого підпадає інвестор.



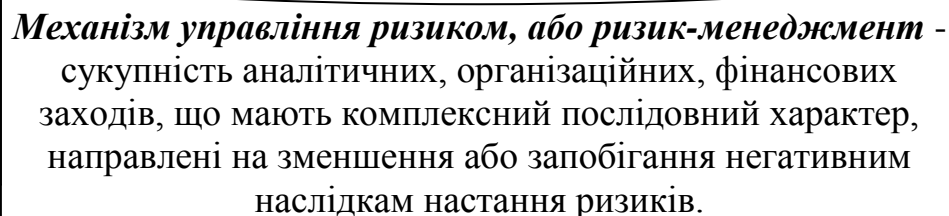
На практиці вказані ризики тісно переплітаються і представляють собою складний комплекс причинно-наслідкових зв'язків. Така природа ризиків формує підхід, згідно якого до фінансових ризиків належать не лише ті ризики, що впливають з фінансової діяльності, а й операційний та інвестиційний ризики. Тому під терміном “**фінансовий ризик**” розуміють сукупний ризик підприємства. А відтак, фінансові ризики відіграють найбільш важливу роль в загальному портфелі підприємницьких ризиків. Проте, при дослідженні економічної сутності ризиків слід враховувати джерела їх походження – операційну, інвестиційну чи фінансову діяльність підприємства, а також надзвичайну їх динамічність.

Зростання впливу фінансових ризиків на результати фінансової діяльності підприємства і в цілому на результати виробничо-господарської діяльності пов'язане зі швидкою зміною економічної ситуації і кон'юнктури фінансового

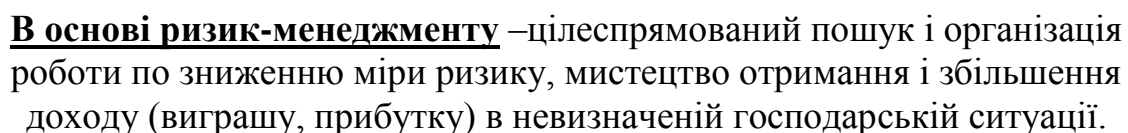
ринку, розширенням сфери фінансових відносин підприємства, появою нових фінансових технологій, фінансових інструментів та іншими факторами.

Фінансові ризики мають об'єктивну природу через невизначеність зовнішнього середовища по відношенню до підприємства. Зовнішнє середовище містить в собі об'єктивні економічні, соціальні і політичні умови, за наявності яких підприємство здійснює свою діяльність і до динаміки змін яких воно змушене пристосовуватись.

10.2. Зміст управління фінансовими ризиками. Процес їх прогнозування і нейтралізації у фінансовій діяльності підприємств.



Механізм управління ризиком, або ризик-менеджмент - сукупність аналітичних, організаційних, фінансових заходів, що мають комплексний послідовний характер, направлені на зменшення або запобігання негативним наслідкам настання ризиків.



В основі ризик-менеджменту –цілеспрямований пошук і організація роботи по зниженню міри ризику, мистецтво отримання і збільшення доходу (виграшу, прибутку) в невизначеній господарській ситуації.



Мета полягає в отриманні найбільшого прибутку при прийнятному для підприємця співвідношенні прибутку і ризику.

СТРАТЕГІЯ УПРАВЛІННЯ -

напря́м і спосо́б викорис́тання коши́тів для дося́гнення поста́вленої ме́ти. Цьому́ спосо́бу відпові́дає певни́й набі́р прави́л і обме́жень для при́йняття ріше́нь. Пі́сля дося́гнення поста́вленої ме́ти стра́тегія як на́пря́м і засі́б її дося́гнення при́пиняє сво́є існува́ння.

ТАКТИКА УПРАВЛІННЯ -

конкретні методи і прийоми для досягнення поставленої мети в конкретних умовах.
Задачею тактики управління є вибір оптимальних рішень і найбільш прийнятних в даній господарській ситуації методів та прийомів управління.

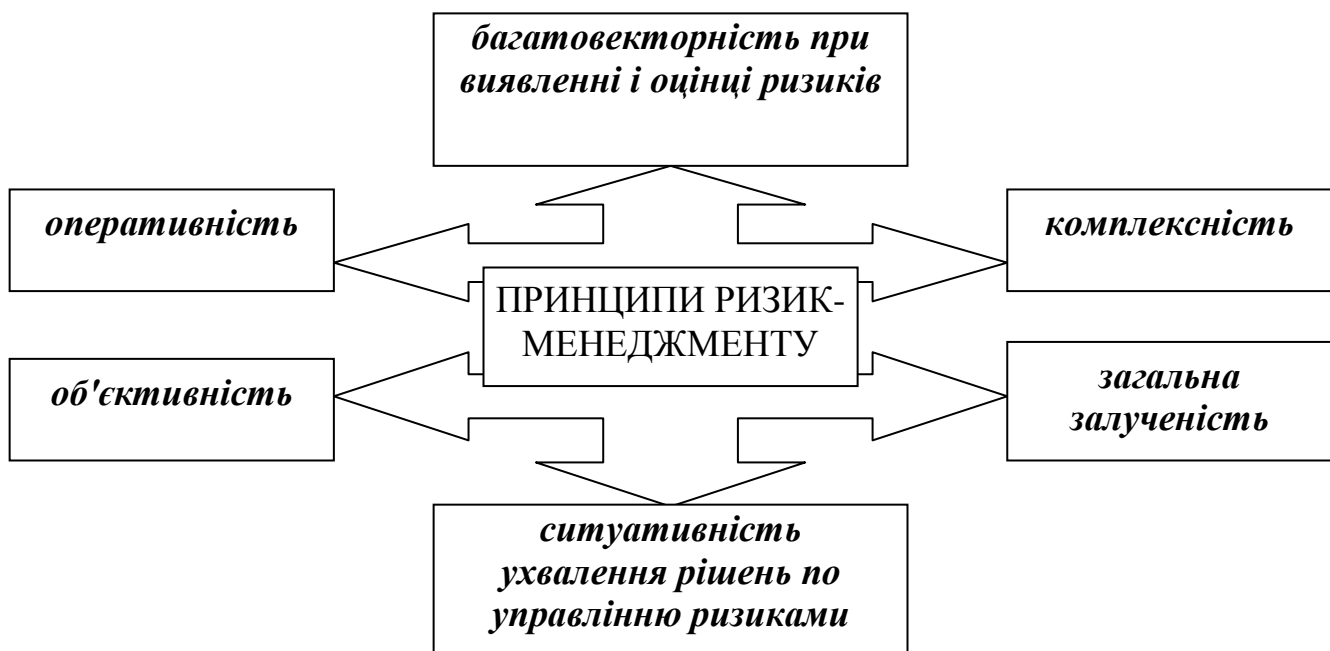
ПІДСИСТЕМИ РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТУ

керована

Об'єкт управління - ризик, ризикові вкладення капіталу і економічні відносини між господарюючими суб'єктами в процесі реалізації ризику: відносини між страхувальником і страховиком, позичальником і кредитором, між підприємцями (партнерами, конкурентами).

керуюча

Суб'єкт управління - спеціальна група людей (фінансовий менеджер, фахівець зі страхування), яка за допомогою різних прийомів і способів управлінського впливу забезпечує цілеспрямоване функціонування об'єкта управління. Інформаційне забезпечення функціонування складається з різного роду і виду інформації: статистичної, економічної, комерційної, фінансової.



Організація ризик-менеджменту - система заходів, спрямованих на раціональне поєднання всіх його елементів в єдиній технології управління ризиком

ЕТАПИ

1 Визначення мети ризику та ризикових вкладень капіталу. **Мета ризику** — це результат, який необхідно отримати, ним може бути виграш, прибуток і т.п. **Ціллю ризикових вкладень** капіталу є отримання максимального прибутку.

2 Отримання інформації про навколишнє оточення, яка необхідна для прийняття рішень. На основі аналізу такої інформації і з урахуванням цілей ризику можна визначити імовірність настання події, в тому числі страхової події, виявити міру ризику і оцінити його вартість.

3 Визначення ймовірності, міри і величини ризику різних варіантів ризикового вкладення капіталу і проведення оцінки їх оптимальності шляхом зіставлення очікуваного прибутку і величини ризику.

4 Вибір стратегії і прийомів управління ризиком, а також способів зниження ризику.

5 Розробка програми дій по зниженню ступеня ризику.

6 Організація виконання цієї програми.

7 Контроль виконання програми.

8 Аналіз і оцінка результатів прийнятого ризикового рішення.

Стратегія ризик-менеджменту — це мистецтво управління ризиком в невизначеній господарській ситуації, засноване на прогнозуванні ризику і застосуванні прийомів його зниження.

ПРАВИЛА СТРАТЕГІЇ РИЗИКУ-МЕНЕДЖМЕНТУ

**ОПТИМАЛЬНА
ІМОВІРНІСТЬ
РЕЗУЛЬТАТУ**

полягає в тому, що з можливих рішень вибирається те, при якому імовірність результату є прийнятною для інвестора або задовольняє фінансового менеджера.

**МАКСИМУМ
ВИГРАШУ**

полягає в тому, що з можливих варіантів ризикових вкладень вибирається варіант, який дає найбільшу ефективність результату (виграш, прибуток) при мінімальному або прийнятному для інвестора ризику.

полягає в тому, що з можливих рішень вибирається те, при якому імовірності виграшу і програшу для одного і того ж ризикового вкладення капіталу мають невеликий розрив, або найменшу величину дисперсії, середнього квадратичного відхилення, варіації.

**ОПТИМАЛЬНЕ
КОЛИВАННЯ
РЕЗУЛЬТАТУ**

полягає в тому, що менеджер оцінює очікувані величини виграшу і ризику (програшу, збитку) і ухвалює рішення вкласти капітал в той захід, який дозволяє отримати очікуваний виграш і уникнути великого ризику

**ОПТИМАЛЬНЕ
ПОЄДНАННЯ ВИГРАШУ
І ВЕЛИЧИНИ РИЗИКУ**

ХЕДЖУВАННЯ - страхування ризиків від несприятливих змін цін на товарно-матеріальні цінності за контрактами і комерційними операціями, що передбачають постачання (продаж) товарів в майбутніх періодах.

Хеджування на підвищення, або хеджування купівлею,

являє собою біржову операцію з купівлі термінових контрактів або опціонів. Хедж на підвищення застосовується в тих випадках, коли необхідно застрахуватися від можливого підвищення цін (курсів) у майбутньому. Він дозволяє встановити купівельну ціну набагато раніше, ніж був придбаний реальний товар.

Хеджування на пониження, або хеджування продажем

— біржова операція з продажем термінового контракту. Хеджер, що здійснює хеджування на пониження, має намір здійснити в майбутньому продаж товару і тому, продаючи на біржі терміновий контракт або опціон, він страхує себе від можливого зниження цін в майбутньому.

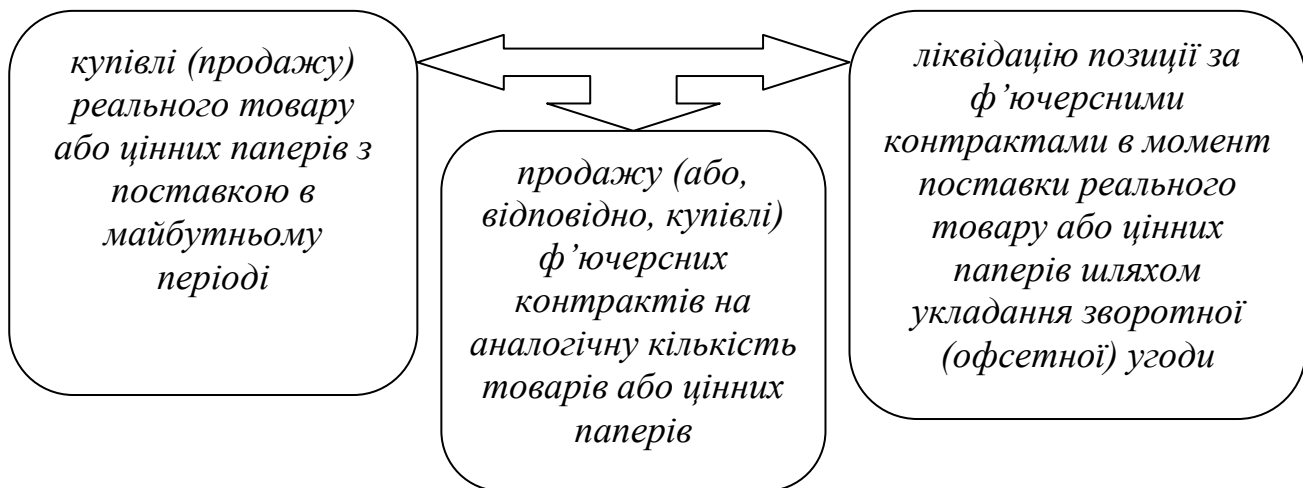
Контракт, який служить для страхівки від ризиків зміни курсів (цін), носить назву "**хедж**". Господарюючий суб'єкт, що здійснює хеджування, називається "**хеджером**".

ОСНОВНІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ ХЕДЖУВАННЯ РИЗИКІВ

Форвардний контракт	Інструмент хеджування ризиків, один з видів ф'ючерсних контрактів, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) цінні папери, товари або кошти у визначений час та на певних умовах у майбутньому з фіксацією цін такого продажу під час укладання подібного форвардного контракту
Ф'ючерс	Інструмент хеджування ризиків, який полягає в укладанні контракту, що засвідчує зобов'язання з купівлі (продажу) відповідної кількості базового активу (цінних паперів, товарів, валютних цінностей) у встановлений час та на визначених умовах у майбутньому з фіксацією ціни активу під час укладання контракту; розрізняють товарні ф'ючерси та фінансові
Опціон	Інструмент хеджування ризиків, стандартний

	контракт, що дає його власнику право (але не зобов'язання) купити або продати цінні папери, товари або валютні цінності за визначеною ціною протягом встановленого періоду
Своп	Інструмент хеджування ризиків, зміст якого полягає у здійсненні обмінної операції, за якої контракт на придбання (продаж) певної кількості цінних паперів, товарів, коштів або фінансових інструментів супроводжується контрактом на зворотний їх продаж (придбання) на певну дату в майбутньому

Операція хеджування вимагає здійснення трьох біржових угод:



При застосуванні вказаних фінансових інструментів слід враховувати, що вони можуть використовуватися як з *метою нейтралізації ризиків зміни цін на окремі позиції активів, так і в спекулятивних цілях.*

Фінансовий інструмент хеджування використовується, якщо:

- *точно визначена позиція активів, за якою існує ризик втрат від зміни цін і яку підприємство з цієї причини хеджує;*
- *фінансовий інструмент точно визначений як хедж у момент його придбання або продажу;*
- *існує зворотня залежність між зміною ціни на актив і зміною ціни на інструмент, визначений як хедж, у результаті чого ризик втрат від зміни цін на активи суттєво знижується.*

На сучасному етапі розвитку фінансового менеджменту концептуальний підхід до риск-менеджменту трансформується від фрагментарної, епізодичної, обмеженої моделі до інтегрованої, нетривної і розширеної моделі.

10.3. Методи розрахунку ризиків. Економіко-статистичні методи оцінки рівня ризиків. Експертні методи оцінки. Аналогові методи оцінки. Премія за ризик і порядок її визначення.

Оцінка рівня ризику є найбільш складним і відповідальним моментом, оскільки саме від її результатів залежать подальші дії підприємства. В першу чергу необхідно встановити перелік ризиків, які є найбільш реальними. Зміст даної процедури поділяють на **два основних етапи**.

По-перше, необхідно визначити перелік тих ризиків, зниження яких залежить безпосередньо від підприємства (наприклад, ризик втрати майна через недотримання умов зберігання і умов виробництва). До них, передусім, відносяться внутрішні ризики, (ризики, рівень яких залежить від організаційної структури, професійного рівня працівників, системи управління і контролю), вплив яких можна послабити або, навіть, частково ліквідувати за рахунок підвищення ефективності менеджменту.

По-друге, необхідно визначити ризики зовнішні, рівень яких не залежить від особливостей функціонування підприємства (наприклад, ризик змін законодавства). Ці ризики не можуть бути усунені, проте вони піддаються мінімізації

Після встановлення переліку ризиків, необхідно визначити ймовірність їх настання. Не дивлячись на високий рівень невизначеності, кожний вид фінансового ризику може отримати відповідну кількісну оцінку.

Ризик має математично виражену ймовірність настання втрати, яка базується на статистичних даних і може бути розрахована з достатньо високим ступенем точності.

Для того, щоб кількісно визначити величину ризику, необхідно знати всі можливі наслідки реалізації рішень та ймовірність самих наслідків. Ймовірність означає можливість отримання конкретного результату. По відношенню до економічних задач методи теорії ймовірностей зводяться до визначення значень ймовірностей настання подій і до вибору з усіх можливих подій найбільш привабливої події, виходячи з найбільшої величини математичного сподівання.

Ймовірність настання події може бути визначена об'єктивним чи суб'єктивним методом.

Об'єктивний метод визначення ймовірності побудований на визначенні частоти, подій. Якщо відомо, що при вкладенні капіталу в будь-яку справу прибуток у розмірі 3000 грн. був отриманий у 26 випадках зі 100, то ймовірність такого прибутку складе 0,26 (26 : 100).

Суб'єктивний метод визначення ймовірності заснований на використанні суб'єктивних критеріїв, які базуються на різноманітних припущеннях. До таких припущень можуть належати: думка особи, що оцінює, її особистий досвід, оцінка експерта, думка фінансового консультанта тощо. Коли ймовірність визначається суб'єктивно, то різні особи можуть встановлювати різне значення для однієї і тієї ж події і, відповідно, здійснювати свій власний вибір.


Метод експертних оцінок представляє собою комплекс логічних та математично-статистичних методів та процедур, пов'язаних з діяльністю експерта по переробці інформації, необхідної для аналізу та прийняття рішень. Прийом експертної оцінки заснований на використанні здатності спеціаліста (його знань, уміння, досвіду, інтуїції тощо) приймати потрібне, найбільш ефективне рішення.

У ситуації ризику майбутні результати господарських операцій не можуть бути визначені однозначно. Тому при проведенні перспективної оцінки ризику слід визначити можливі результати проведення господарської операції і шанси їх отримання, визначивши для кожного з них числову міру правдоподібності здійснення у вигляді об'єктивних або суб'єктивних ймовірностей.

У спрощеному випадку подібний опис подається у вигляді таблиці, в якій перелічуються усі можливі значення очікуваних результатів та вірогідності їх реалізації.

Класифікація кількісних і якісних методів оцінювання економічного ризику

Кількісні методи (математичні, статистичні та ймовірносні)	Якісні методи (моделювання, оптимізація і теорія гри, методи стохастичного програмування)
Функція розподілу випадкової величини	Дивесифікація Портфельний підхід
Математичне сподівання	Теоретико-ігрові моделі
Дисперсія та середньоквадратичне відхилення	Багатокритеріальні моделі
Коефіцієнт варіації	Моделі й методи стохастичного програмування
	Модель прийняття адаптивних рішень
	Експертні системи

У фінансових розрахунках ризик визначають рівнем коливання очікуваних результатів і вимірюють **двома критеріями:** 

1. Середнє (очікуване) значення випадкової величини **(X)** (можливого отримання результатів) або математичне сподівання.
2. Коливання можливого отримання результатів.

Середнє (очікуване) значення (*expected value* – $E(X)$) випадкової величини – це таке значення величини події, яке пов'язане з невизначеністю ситуації. Середнє очікуване значення є середньозваженим для усіх можливих результатів з врахуванням ймовірності кожного результату, яку використовують як частоту або вагу відповідного значення.

Середньоочікуване значення – це значення величини події, яке пов'язане з невизначеною ситуацією.

Середньоочікуване значення є середньозваженим для всіх можливих результатів, де ймовірність кожного результату використовується в якості частоти або ваги відповідного значення. Середньоочікуване значення показує результат, на який ми сподіваємось в середньому.

Середнє очікуване значення вимірює результат, на який ми сподіваємося у середньому за формулою:

$$E(X) = \bar{X} = \sum_{i=1}^{i=n} x_i p_i$$

де p_i - вірогідність реалізації відповідного значення x_i .

Середня величина являє собою узагальнену кількісну характеристику і не дає можливості прийняти рішення на користь будь-якого варіанта капіталовкладень.

Для остаточного прийняття рішення необхідно визначити коливання показників або міру коливань можливого результату.

Колівання – це середня міра відхилення показників, від середньої величини.

Для вимірювання мінливості використовують два тісно пов'язані між собою показники: **дисперсію і середньоквадратичне відхилення, що**

характеризують розкид (варіацію) випадкової величини від її центру розподілення (середнього значення).

Дисперсія (variance - VAR) – визначається як сума квадратів відхилень випадкової величини від її середнього значення, зважених на відповідні вірогідності:

$$VAR(X) = \sum_{i=1}^{i=n} p_i (x_i - E(X))^2 = \sum_{i=1}^{i=n} p_i (x_i - \bar{X})^2$$

n – кількість випадків спостережень (частота).

Незважаючи на те, що дисперсія дозволяє вимірювати ризик фінансових операцій, її використання практично ускладнюється у наслідок її розмірності, що дорівнює квадрату одиниці вимірювання випадкової величини.

На практиці більш наглядно використовувати результати аналізу, що дозволяють вимірювати розкид випадкової величини у тих же одиницях вимірювання, що і сама випадкова величина. Для цих цілей використовують стандартне (середньоквадратичне) відхилення.

Стандартне (середньоквадратичне) відхилення (standard deviation, mean deviation squared) (σ_x) визначають як корінь квадратний з дисперсії за формулою:

$$\sigma_x = \sqrt{VAR(X)} = \sqrt{\sum_{i=1}^{i=n} p_i (x_i - E(X))^2} = \sqrt{\sum_{i=1}^{i=n} p_i (x_i - \bar{X})^2}.$$

Із формули випливає, що середньоквадратичне відхилення являє собою середньозважене відхилення випадкової величини від її математичного сподівання, а в якості ваги беруться відповідні вірогідності. Будучи в однакових одиницях вимірювання, що і випадкова величина, середньоквадратичне відхилення показує, наскільки значення випадкової величини може відрізнятись від її середнього.

Чим менше стандартне відхилення, тим вужче діапазон вірогіднісного розподілу і тим нижчий ризик, пов'язаний із здійсненням даної господарської операції.

В теорії і практиці фінансового менеджменту при оцінюванні ризиків широко застосовується **закон нормального розподілу ймовірностей**.

Випадкова величина x має *нормальний закон розподілу* ймовірностей, якщо її функція щільності ймовірностей має вигляд:

$$f(x) = \frac{1}{\sqrt{2\pi} \cdot \sigma} \cdot e^{-\frac{(x-a)^2}{2\sigma^2}}, \quad x \in (-\infty; \infty),$$

де a , $\sigma^2 > 0$ - параметри розподілу, якими визначається загальний нормальний закон.

a – середнє значення ($E(X)$);

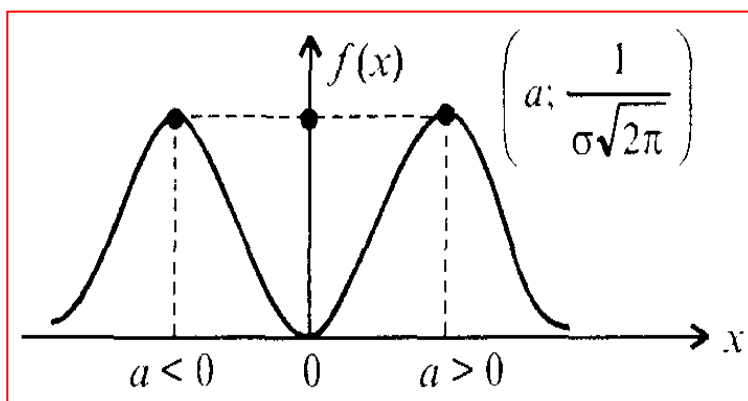
σ^2 – дисперсія випадкової величини.

Тоді

$$F_{\xi}(x) = \frac{1}{\sqrt{2\pi} \cdot \sigma} \cdot \int_{-\infty}^x e^{-\frac{(t-a)^2}{2\sigma^2}} dt.$$

Графіки $f_{\xi}(x)$, $F_{\xi}(x)$ для загального нормального закону залежні від параметрів a і σ зображені на графіках (1), (2), (3).

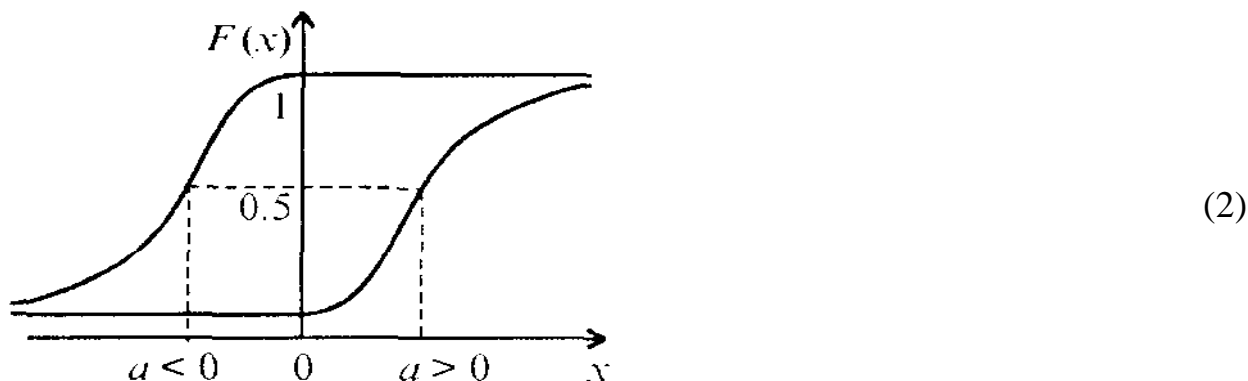
Графік, щільність ймовірностей має вигляд нормальної кривої (Гауса):



(1)

З графіку (1) бачимо, що графік $f_{\xi}(x)$, який розміщений симетрично відносно умовно проведеного перпендикуляра в точку, $\xi = a$. Зі зміною значень

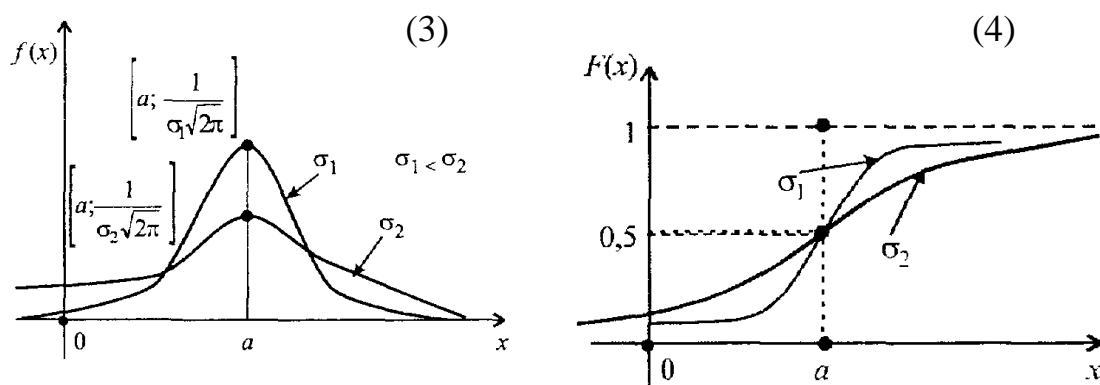
параметра a крива $f_{\xi}(x)$ зміщується праворуч, якщо $a > 0$ або ліворуч, якщо $a < 0$, не змінюючи при цьому своєї форми.



Графік (2) $F_{\xi}(x)$ є не спадною функцією, оскільки $f(x) = F'(x) > 0$ і, як буде доведено далі, $F(a) = 0,5$.

Зі зміною значень параметра a крива $F_{\xi}(x)$ зміщується праворуч для $a > 0$ або ліворуч при $a < 0$, не змінюючи при цьому форми кривої.

Розглянемо зміну значень параметра σ при $a = \text{const}$: змінюється крутизна кривих в околі значень $\xi = a$, що унаочнюють графіках (3) та (4).



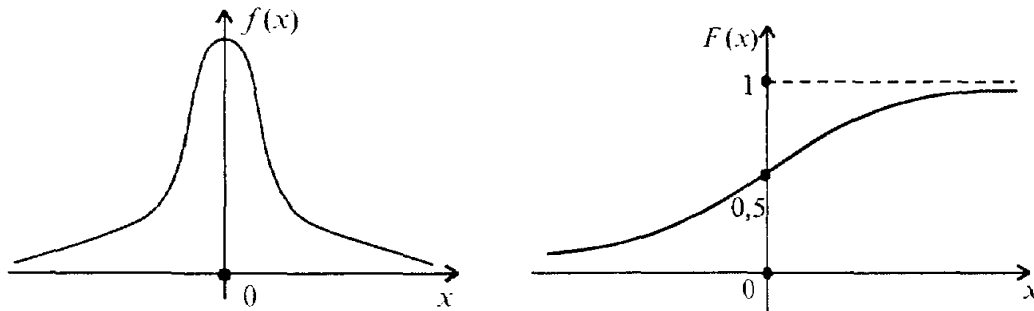
У разі $a = 0$ й $\sigma = 1$, то нормальний закон називають *нормованим*. Тоді щільність ймовірностей має такий вигляд:

$$f_{\xi}(x) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} \cdot e^{-\frac{x^2}{2}}, \quad x \in (-\infty; \infty),$$

а інтегральна функція розподілу

$$F_{\xi}(x) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} \cdot \int_{-\infty}^x e^{-\frac{t^2}{2}} dt$$

Для нормованого нормального закону графіки $f_{\xi}(x)$, $F_{\xi}(x)$ зображені на графіку (5).



(5)

Загальний нормальний закон позначають: $N(a; \sigma)$. Нормований нормальний закон позначають $N(0; 1)$.

У цьому разі це буде функція Лапласа $\Phi(x)$:

$$\Phi(x) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} \int_0^x e^{-\frac{x^2}{2}} dx$$

За допомогою $\Phi(x)$ можна обчислити ймовірність того, що випадкова величина $\xi \in N(a, \sigma^2)$ прийме значення в проміжку (α, β) .

Дійсно,

$$P\{\alpha < \xi < \beta\} = \frac{1}{\sigma \cdot \sqrt{2\pi}} \cdot \int_{\alpha}^{\beta} e^{-\frac{(x-a)^2}{2\sigma^2}} dx = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} \cdot \int_{\frac{\alpha-a}{\sigma}}^{\frac{\beta-a}{\sigma}} e^{-\frac{t^2}{2}} dt = \Phi\left(\frac{\beta-a}{\sigma}\right) - \Phi\left(\frac{\alpha-a}{\sigma}\right).$$

Отже, тоді зауважимо важливий наслідок цієї формули:

$$P\{|\xi - a| < \varepsilon\} = P(a - \varepsilon < \xi < a + \varepsilon) = 2\Phi\left(\frac{\varepsilon}{\sigma}\right).$$

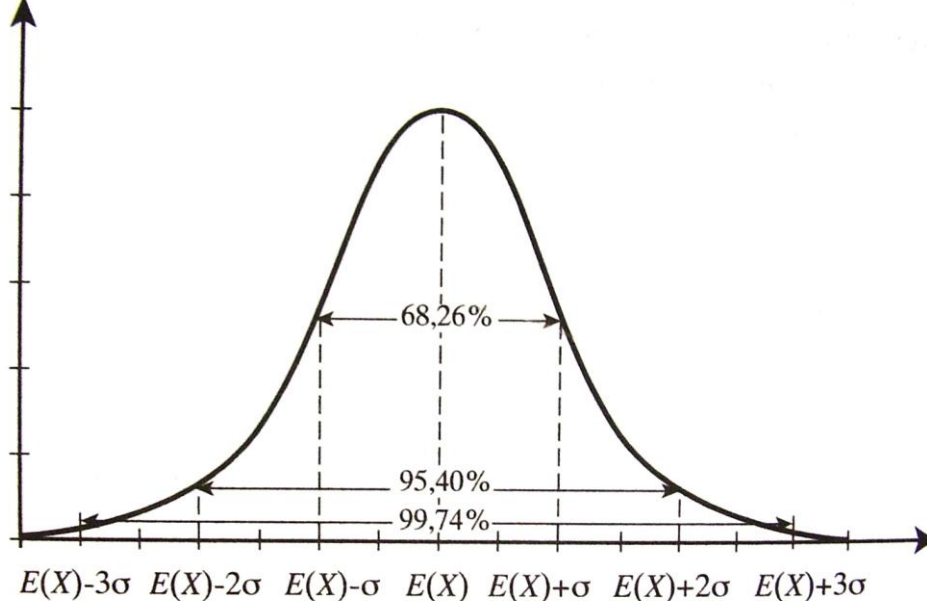
Якщо взяти $\varepsilon = 3\sigma$, то незалежно від параметру a ,

$$P\{|\xi - a| < 3\varepsilon\} = 2\Phi\left(\frac{\varepsilon}{\sigma}\right) \cong 0,9973.$$

Ця формула носить назву *правила трьох сигм*.

Ілюстрація правила трьох сигм наведена нижче:

Щільність розподілу ймовірностей



Крім того, в аналізі ризиків використовують коефіцієнт варіації.

Коефіцієнт варіації (coefficient of variation) – це відношення середньоквадратичного відхилення до середньої арифметичної величини, який показує ступінь відхилення отриманих значень:

$$CV = \frac{\sigma_x}{E(X)}$$

де CV – коефіцієнт варіації, %;

σ_x – середньоквадратичне відхилення;

$E(X)$ – середнє очікування значення.

Коефіцієнт варіації є відносною величиною, і змінюється у межах від 0 до 100%. Коефіцієнт варіації показує ступінь ризику на одиницю середнього доходу. Чим більший коефіцієнт варіації, тим більше ризик.

Встановлена наступна якісна оцінка різних значень коефіцієнту варіації:

- до 10 % – слабкий рівень коливання;
- 10 – 25 % – помірний рівень коливання;
- більше 25 % – високий рівень коливання.

Доцільно відмітити, що далеко не всі господарські операції припускають нормальний розподіл доходів. Наприклад, розподіл ймовірностей отримання доходів від операцій з похідними фінансовими інструментами (опціонами, фьючерсами) часто характеризуються асиметрією (скосом) відносно середнього очікуваного результату.

Так, опціон на покупку цінного паперу дозволяє його власнику отримати прибуток у разі позитивної доходності і у той же час запобігти збитків у разі негативної доходності. За своєю суттю, опціон на покупку відсікає розподіл доходності там, де починаються втрати. В подібних випадках використання в процесі аналізу лише двох параметрів (середнього та стандартного відхилення) може привести до помилкових висновків.

Крім середнього значення та стандартного відхилення асиметричні розподіли потребують використання додаткового параметру – **коефіцієнту асиметрії (скосу)**.

Коефіцієнт асиметрії (skewness) (γ) – показник ступеня відхилення вибіркового ряду від симетрії:

$$\gamma = \frac{\sum p_i (x_i - \bar{X})^3}{\sigma_x^3}$$

Якщо ряд симетричний, то $\gamma=0$, а при великій асиметрії $\gamma>1$.

Асиметрія характеризує ступінь несиметричності розподілу відносно його середнього значення. Додатня асиметрія вказує на відхилення розподілу в бік додатніх значень. Від'ємна асиметрія вказує на відхилення розподілу в бік від'ємних значень. Для нормального розподілу $\gamma=0$.

Коефіцієнт ексцесу (kurtosis) характеризує відносну гострокінечність або згладженість розподілу порівняно з нормальним розподілом. Розраховується за формулою:

$$K = \frac{\sum_{i=1}^n p_i (x_i - \bar{X})^4}{\sigma_x^4}$$

Додатній ексцес означає гострокострокінечний розподіл. Від'ємний ексцес означає відносно згладжений розподіл. Для нормального розподілу величина ексцесу дорівнює 3.

Економічний сенс розрахунку цього показника полягає у такому: якщо дві господарські операції мають симетричний розподіл доходів та однакові середні величини, **менш ризикованою вважається операція з більшою величиною ексцесу.**

Існують інші, спрощені методи визначення ступеня ризику.

Можна також застосувати децю спрощений метод визначення ступеню ризику. Кількісно ризик інвестора характеризується його оцінкою ймовірної величини максимального та мінімального доходів. При цьому чим більший діапазон між цими двома величинами при їх рівній ймовірності, тим більшим є ступінь ризику.

Для розрахунку дисперсії, середнього квадратичного відхилення і коефіцієнту варіації можна використовувати **наступні формули:**

$$\sigma^2 = P_{\max} (\varepsilon_{\max} - \varepsilon_R)^2 + P_{\min} (\varepsilon_{\min} - \varepsilon_R)^2$$

$$\sigma = \pm \sqrt{\sigma^2}$$

$$V_{\sigma} = \frac{\pm \sigma}{\varepsilon_R} \times 100$$

де: σ^2 – дисперсія;

P_{\max} – ймовірність отримання максимального доходу (прибутку, рентабельності);

ε_{\max} – максимальна величина доходу (прибутку, рентабельності);

ε_R – середньоочікувана величина доходу (прибутку, рентабельності);

P_{\min} – ймовірність отримання мінімального доходу (прибутку, рентабельності);

ε_{\min} – мінімальна величина доходу (прибутку, рентабельності);

σ – середнє квадратичне відхилення;

V_{σ} – коефіцієнт варіації.

Крім методу експертних оцінок застосовуються також аналітичний метод оцінки ризику і метод проведення аналогій.

Аналітичний метод дозволяє визначити ймовірність ризиків на підставі власної інформаційної бази. Так, за допомогою аналітичних розрахунків, використовуючи дані бухгалтерської звітності та управлінського обліку можна встановити ймовірність ризику втрати майна, ризику неплатоспроможності тощо.

Метод проведення аналогій багато в чому подібний до аналітичного, але забезпечує меншу точність. Він ґрунтується на тотожності природи окремих господарських (фінансових) операцій підприємства. Наприклад, на підставі аналізу платоспроможності партнерів встановлено, що в середньому 15 % з них не виконують своїх зобов'язань, внаслідок чого ймовірність виникнення комерційного ризику щодо будь-яких операцій купівлі-продажу також приймається на рівні 15 %. Крім визначення ймовірності ризику, метод проведення аналогій може використовуватися для прогнозування ризику зміни цін та інфляційних процесів.

Оцінка (аналіз) ризику починається з виявлення його джерел і причин. При цьому важливо визначити, які джерела є пріоритетними.

Найбільш простим в ризик-менеджменті є **аналіз чутливості**.

Під аналізом чутливості розуміють простий, приблизний аналіз з багатьма припущеннями. Його проведення вимагає мінімальної первинної інформації.

Порядок проведення аналізу чутливості наступний:

1. *Визначаємо всі змінні параметри з їх очікуваною чистою теперішньою вартістю (базова ЧПВ);*

2. *По черзі змінюємо значення кожної змінної, що аналізується (припускаючи, що всі інші залишаються незмінними) на будь-якій фіксований %;*

3. *Розраховуємо показник відношення приросту прибутку (після зміни змінної) до базової величини прибутку (даний показник, що вимірюється у відсотках і є показником чутливості результативної ознаки (прибутку) до варіації факторних ознак (змінних параметрів);*

4. *Аналогічно визначаємо фактори чутливості за іншими змінними.*

Граничне значення рівня ризиків по окремих фінансових операціях встановлюється в розрізі окремих видів фінансових операцій з врахуванням відповідного менталітету керівників і фінансових менеджерів підприємства (їх схильність до здійснення консервативної, помірної або агресивної фінансової політики по окремих видах діяльності).

Попередження окремих фінансових ризиків здійснюється тільки при несистематичних (специфічних) фінансових ризиках в розрізі окремих операцій. Основною метою профілактики окремих фінансових ризиків є забезпечення зниження ймовірності їх виникнення.

Проблема оцінки вартості активів, головним чином, залежить від їх ризику та дохідності. На ринку дотримується **закономірність**:

чим вищий потенційний ризик, тим більшою повинна бути очікувана дохідність

У кожного інвестора формуються свої прогнози відносно вищевказаних параметрів. В той же час ринок постійно змінюється в напрямку певної рівноважної оцінки ризику і дохідності активів.

Ризик, з яким пов'язане володіння активом, можна поділити на **дві частини**:

Перша складова – це ринковий ризик. Його називають систематичним або недиверсифікованим (неспецифічним). Він пов'язаний із станом кон'юнктури ринку, загальнозначущими подіями (кризою в економіці країни, політичною нестабільністю, інфляцією, різкими змінами в законодавстві тощо)

Друга складова – неринковий, несистематичний (специфічний) або диверсифікований ризик. Пов'язаний з індивідуальними властивостями конкретного активу, а не зі станом ринку в цілому.

Необхідність розподілу ризику на систематичний і несистематичний пов'язана з тим, що ці види ризику ведуть себе по-різному, коли кількість активів, що включаються до портфелю збільшується.

Припустимо, що всі активи в портфелі є незалежними між собою (всі $\rho_{ij} = 0$) та мають однакову питому вагу: ($W_i = 1/n$). Тоді:

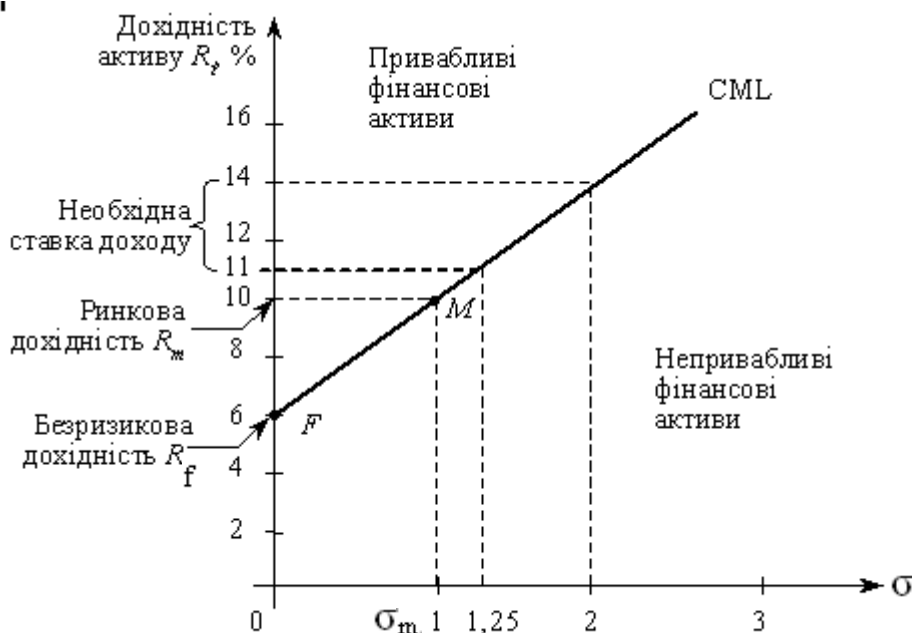
$$\sigma_{\pi} = \sqrt{\sum_{i=1}^n W_i^2 \sigma_i^2} = \sqrt{\sum_{i=1}^n \left(\frac{1}{n}\right)^2 \sigma_i^2} = \frac{1}{n} \sqrt{\sum_{i=1}^n \sigma_i^2} .$$

Отриманий вираз під корнем є сумарним власним ризиком активів, що формують портфель. Крім того, отримана формула доводить, що власний ризик портфелю буде в *n-разів менше*. **З чого випливає, що зі збільшенням кількості незалежних активів у портфелі – власний ризик портфелю буде знижуватися і в кінці кінців стане несуттєвим.**

Графічне відображення моделі оцінювання капітальних активів має назву **лінії ринку капіталу (Capital Market Line — CML)** з початком в точці з координатами $(0, R_F)$ і проходженням через точку з координатами (σ_M, \bar{R}_M) . Лінія показує очікувану дохідність, яку бажає отримати інвестор на ринку цінних паперів, для кожного рівня недиверсифікованого ринкового ризику.

Нахил лінії CML відбиває рівень несприйняття ризику середнім інвестором. Чим більше несприйняття ризику, тим менший нахил прямої, тим вищі, відповідно, премія за ризик і необхідна ставка доходу.

ЛІНІЯ РИНКУ КАПІТАЛУ



M – ринковий портфель

R_F – безризикова дохідність

CML є прямою лінією, рівняння якої можна представити **наступним чином:**

$$y = a + bx$$

де: a – значення ординати в точці перетину її лінією CML, що відповідає безризиковій ставці R_F ;

b – кут нахилу CML.

Кут нахилу визначається як відношення зміни значення функції до зміни аргументу. В нашому випадку кут нахилу **дорівнює:**

$$b = \frac{\bar{R}_M - R_F}{\sigma_m - 0} = \frac{\bar{R}_M - R_F}{\sigma_m}$$

При цьому чисельник характеризує перевищення доходності ринкового портфелю над без ризиковою ставкою. Це премія за ризик інвестування в ринковий портфель M , що складається з ризикових активів.

Знаменник – це ризик ринкового портфелю. Таким чином, нахил CML показує величину премії за одиницю ринкового ризику.

Іншими словами, **нахил CML** потрібно розглядати як *винагороду (в одиницях очікуваної доходності) за кожну додаткову одиницю ринкового ризику, яку бере на себе інвестор.*

Оскільки очікувана доходність (y) є функція ризику (x), то y вже прийнятих термінах доходності і ризику рівняння CML буде **мати вигляд:**

$$R_\pi = R_F + \left[\frac{\bar{R}_M - R_F}{\sigma_M} \right] \sigma_\pi.$$

де: σ_π – ризик π -го портфеля, для якого визначається рівень очікуваної доходності;

R_π – очікувана доходність π -го портфеля.

Дане рівняння можна записати **наступним чином:**

$$R_\pi = R_F + \frac{\sigma_\pi}{\sigma_m} \left[\bar{R}_M - R_F \right]$$

Очікувана дохідність портфелю дорівнює безризиковій ставці плюс добуток відношення ризику портфелю до ризику ринкового портфелю і різниці між очікуваною дохідністю ринкового портфелю і безризиковою ставкою.

Таким чином, всі можливі оптимальні (ефективні) портфелі, тобто портфелі, які включають в себе ринковий портфель M , розміщені на лінії CML. Вона проходить через дві точки – R_f і M . Таким чином, лінія ринку капіталу є дотичною до ефективної межі. Всі інші портфелі, в які не входить ринковий портфель, розміщуються нижче лінії CML. CML піднімається вгору зліва направо і *свідчить про те, що якщо портфель має більш високий ризик, то його очікувана дохідність більш висока*. Якщо інвестор бажає одержати більш високу очікувану дохідність, він повинен погодитися на більш високий ризик.

Коли інвестор купує безризиковий актив, він забезпечує собі дохідність на рівні безризикової ставки. Якщо він намагається одержати більш високу очікувану дохідність, то повинен погодитися і на деякий ризик. Безризикова ставка є винагородою за час, тобто гроші в часі мають цінність. Додаткова дохідність, що одержується інвестором понад ставки без ризику, є винагородою за ризик. Таким чином, винагорода особи, що інвестувала свої кошти в ринковий портфель, складається із ставки R_f , яка є винагородою за час, і премії за ризик в розмірі $\bar{R}_M - R_f$. Іншими словами, на фінансовому ринку його учасники погоджують між собою ціну часу і ціну ризику.

Портфелі, що попадають на відрізок R_fM , складається із комбінації вкладень в ризикові і безризикові активи. Такі портфелі називають *ссудними (lending portfolios)*.

При існуванні можливості запозичень по безризиковій ставці інвестори можуть формувати портфелі із дохідністю і ризиком, що перевищує середньоринковий рівень, вкладаючи запозичені кошти в ринковий портфель M . Сформовані таким чином портфелі будуть знаходитись на відрізку CML вище точки M . Такі портфелі прийнято називати запозиченими або ричаговими (*borrowing portfolios*).

SML свідчить про співвідношення ризику і очікуваної доходності тільки для диверсифікованих портфельів, але не відповідає на запитання, якою очікуваною доходністю повинні володіти менш диверсифіковані портфелі або окремі активи.

Для окремого активу i рівноважний взаємозв'язок між ризиком і доходністю в *SAPM* буде мати вигляд:

$$\bar{R}_i = R_F + \left(\frac{\bar{R}_M - R_F}{\sigma_M^2} \right) \sigma_{iM} = R_F + \bar{R}_M - R_F \left[\frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2} \right],$$

де σ_{iM} - коваріація активу i з ринковим портфелем M .

Рівняння, що описує пряму з початком в точці $(0, \bar{R}_F)$ і нахилом $(\bar{R}_M - R_F) / \sigma_M^2$ отримало назву – **лінія ринку фінансового активу (Security Market Line – SML)**.

Як свідчить отримана залежність, активи з більшим значенням коваріації з ринковим портфелем мають забезпечити більшу доходність. Ризиковий актив з $\sigma_{iM} = 0$ буде мати доходність, що дорівнює без ризиковій ставці \bar{R}_F , а ризиковий актив з $\sigma_{iM} = 1$ буде мати доходність ринкового портфелю \bar{R}_M .

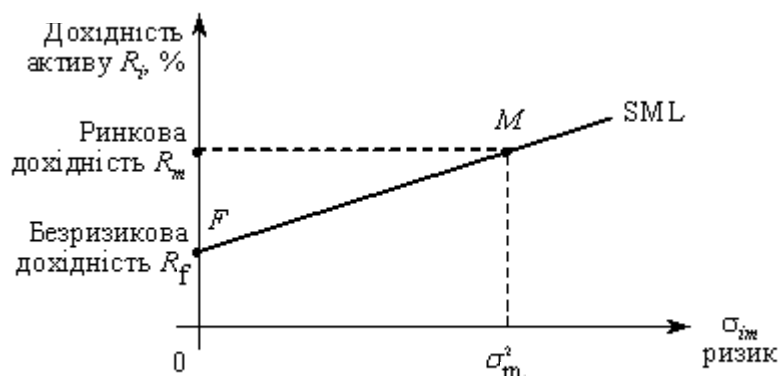
Визначемо $\frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2}$ через β , тоді формула очікуваної доходності активу

матиме вигляд:

$$\bar{R}_i = R_F + \bar{R}_M - R_F \beta_i$$

де β_i – коефіцієнт бета (вимірює систематичний ризик зовнішнього середовища).

Графічна інтерпретація SML



Лінія ринку фінансового активу

SML є головним підсумком CAPM. Вона говорить про те, що в стані рівноваги очікувана дохідність активу дорівнює безризиковій ставці плюс винагорода за ринковий ризик, який вимірюється величиною β . Вона представляє собою пряму лінію, що проходить через дві точки, координати яких дорівнюють $(0, R_F)$ і $(1, R_M)$. Таким чином, знаючи безризикову ставку і очікувану дохідність ринкового портфелю, можна побудувати SML. В стані рівноваги ринку очікувана дохідність кожного активу і портфелю, незалежно від того, ефективний він чи ні, повинна розміщуватися на SML.

Необхідно ще раз підкреслити, що якщо на SML знаходяться тільки ефективні портфелі, то на SML розміщуються як широко диверсифіковані, так і неефективні портфелі і окремі активи.

Рівень ризику окремих цінних паперів визначається на основі наступних значень β -коефіцієнту:

$\beta = 1$ – середній ризик; $\beta > 1$ – високий ризик; $\beta < 1$ – низький ризик.

Таким чином, разом із зростанням значень β -коефіцієнту зростає і рівень систематичного ризику.

β -коефіцієнт показує залежність між дохідністю активу (портфелю) і дохідністю ринку. Дохідність ринку – це дохідність ринкового портфелю. Оскільки неможливо сформувати портфель, в який би входили всі фінансові активи, то в якості нього приймається будь-який індекс з широкою базою. Тому дохідність ринку – це дохідність портфелю, представленого обраним індексом.

Знаючи величину β для кожного з активів, вкладник може легко сформувати портфель необхідного рівня ризику та дохідності.

β портфелю – це середньозважене значення величин β активів, що входять в портфель, де вагою виступає їх частка в портфелі.

Вона розраховується за **формулою**:

$$\beta_{\pi} = \sum_{i=1}^n W_i \cdot \beta_i$$

де: β_{π} – бета портфелю;

β_i – бета і-го активу;

W_i – питома вага і-го активу.

β кожного активу розраховується на основі доходності активу і ринку за попередні періоди часу. Визначається за даними статистичних досліджень і пропонується різними інформаційно-аналітичними агентствами, наприклад, *Value Line*, *Disclosure/ Wordlscope Standard & Poor's*, фінською консультативною фірмою *Barra*; може бути також отриманий за даними багатьох Інтернет ресурсів (*Nasdaq*, *Yahoo*, *Bloomberg*, *AK&M* та інших).

Коефіцієнт β_i являє собою міру систематичного ризику, що визначається макроекономічними факторами і може розраховуватися шляхом складання регресійної залежності між доходністю акцій конкретної компанії та загальною середньою доходністю фондового ринку. Кут нахилу одержаної регресійної залежності і дає оцінку β_i .

β дозволяє оцінити ризик індивідуальної фінансової операції по відношенню до рівня ризику фінансового ринку в цілому. **Цей показник використовується, в основному, для аналізу ризикованості вкладень в окремі цінні папери (в порівнянні зі систематичним ризиком всього фондового ринку).**

Контрольні запитання

1. Яка економічна сутність фінансового ризику підприємства? Назвіть види фінансових ризиків.
2. За якими ознаками класифікують фінансові ризики?
3. Для чого потрібно аналізувати та оцінювати фінансовий ризик?

4. В чому полягає управління фінансовими ризиками підприємства? Дайте характеристику етапів процесу їх управління.
5. Які показники використовуються при оцінці рівня фінансового ризику?
6. Які інструменти використовуються при формуванні необхідного рівня дохідності фінансових операцій з урахуванням фактору ризику?
7. Назвіть критерії прийняття ризикових рішень в умовах невизначеності.
8. Охарактеризуйте призначення, функції та методи ризик-менеджменту?
9. Які, на Вашу думку, є механізми щодо нейтралізації фінансових ризиків підприємства?
10. В чому перевага хеджування над іншими внутрішніми механізмами нейтралізації фінансових ризиків?

Вправи для самостійної роботи

Задача 10.1.

ТОВ «Старт» планує отримати через 18 місяців суму 40 тис. грн. Рівень ризику визначається, виходячи з моделі оцінки капітальних активів (САРМ). Безризикова норма дохідності – 7 %, а середня ринкова дохідність становить 16 %. β -коефіцієнт зафіксовано на рівні 1,2. Нарахування відсотків відбувається щоквартально. Яку суму грошових коштів ТОВ «Старт» необхідно вкласти у цінні папери для отримання запланованої суми? Як зміниться майбутня вартість грошових коштів, якщо рівень систематичного ризику зменшиться на 10 %, а середня норма дохідності зросте до 18 %?

Задача 10.2.

Ви, як фінансовий директор ВАТ «Інвестиційна компанія», повинні прийняти рішення щодо вибору та реалізації одного з проектів. Оцінюючи можливі сценарії щодо отримання очікуваного доходу, визначити найбільш доходний та найменш ризиковий інвестиційний проект:

Можливі сценарії щодо отримання	Очікуваний дохід, тис. грн.	Значення ймовірності очікуваних доходів, %
---------------------------------	-----------------------------	--

очікуваного доходу	Інвестиційний проект - 1	Інвестиційний проект - 2	Інвестиційний проект - 1	Інвестиційний проект - 2
Низький	10 500	8 000	0,4	0,3
Середній	12 000	13 000	0,7	0,8
Високий	15 000	16 000	0,28	0,25

Примітка: рівень ризику прийняти виходячи із коефіцієнту варіації.

Тести для самоконтролю

1 До групи систематичного (ринкового ризику) відносяться:

- a) Валютний ризик
- b) Інфляційний ризик
- c) Ризик пов'язаний зі структурою капіталу
- d) Податковий ризик

2 Систематичний ризик:

- a) Залежить від підприємства
- b) Не залежить від підприємства
- c) Частково залежить від підприємства

3 Оберіть вірні твердження:

- a) Допустимий фінансовий ризик – це загроза повної або часткової втрати прибутку від реалізації того чи іншого фінансового проекту
- b) Критичний фінансовий ризик пов'язаний із загрозою втрат в розмірі понесених витрат на здійснення конкретної фінансової діяльності
- c) Катастрофічний ризик приводить до банкрутства підприємства
- d) Критичний фінансовий ризик приводить до втрати майна підприємства

4 До основних причин виникнення внутрішніх ризиків підприємства відносяться:

- a) Низька кваліфікація менеджменту

- b) Фінансова нестабільність
- c) Неефективна структура активів
- d) Зміна кон'юнктури фінансового ринку
- e) Політична ситуація в країні

5 За об'єктами виникнення фінансові ризик поділяються на:

- a) Ризики фінансової діяльності
- b) Ризики окремих фінансових операцій
- c) Складні фінансові ризики
- d) Ризики окремих видів фінансової діяльності

6 Причинами виникнення депозитного ризику є:

- a) Можливе зменшення депозитних ставок установою банку
- b) Ймовірне неповернення підприємству коштів на депозитах
- c) Необгрунтований вибір підприємством установи банку

7 Процес створення і використання на підприємстві спеціального фонду для покриття можливих втрат має назву:

- a) Хеджування
- b) Самострахування
- c) Страхування

8 До основних завдань ризик-менеджменту відносяться:

- a) Виявлення ризиків
- b) Визначення ймовірності їх настання
- c) Оцінка ризиків
- d) Страхування
- e) Оптимізація структури капіталу
- f) Оптимізація портфелю боргових зобов'язань

- 9 До основних принципів покладених в основу зменшення ризику належать:
- a) Вкладення капіталу лише на основі результатів аналізу можливих ризиків
 - b) Зменшення рівня систематичного ризику
 - c) Прийняття рішення на основі аналізу ризиків інвестування
 - d) Врахування співвідношення ризику і дохідності

Література

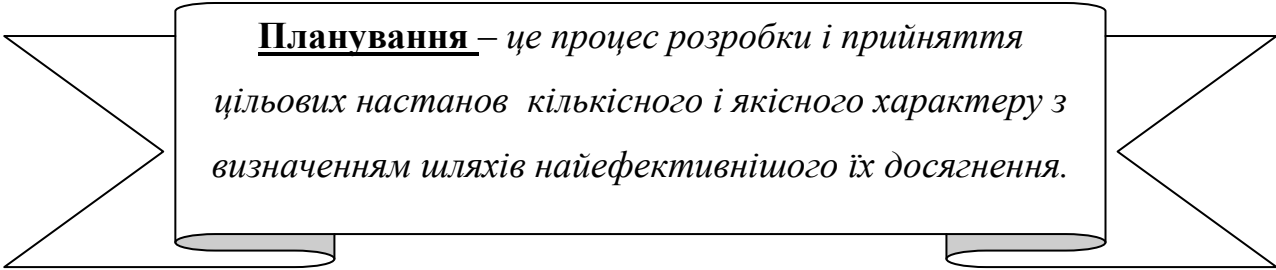
1. Бланк И.А. Управление финансовыми рисками. – К.: Ника-центр, 2005. – 599 с.
2. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / Под ред. А. А. Лобанова и А. В. Чугунова. – М.: Альпина Паблишер, 2003. - 786 с.
3. Чекулаев М.В. Риск-менеджмент. Управление финансовыми рисками на основе анализа волатильности. - М.: Альпина Паблишер, 2002. - 343 с.
4. Д В. Суходоев, А. О. Овчаров Механизм управления финансами и рисками на предприятии - Н. Новгород: изд-во ВВАГС, 2004 - 179 с. ил., табл.
5. Analyzing and managing banking risk: a framework for assessing corporate governance a. financial risk. / Hennie van Greuning, Sonja Brajovic Bratanovic ; With techn. advice on treasury management by Jennifer Johnson-Calari. - 2d ed. - Washington : World bank, 2003. - XVI, 367 с.: ил.

ТЕМА 11.

ВНУТРІШНЬОФІРМОВЕ ФІНАНСОВЕ ПРОГНОЗУВАННЯ І ПЛАНУВАННЯ

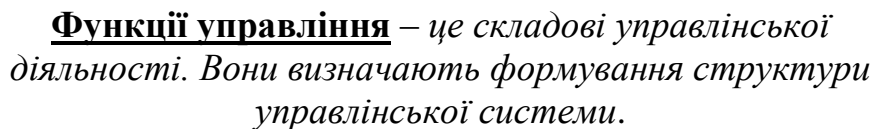
11.1. Місце фінансового планування і прогнозування в ринковій економіці

Невизначеність, властива ринковим умовам господарювання, визначає нагальну необхідність планування та моделювання діяльності підприємства. При цьому фінансове планування можна визначити як один з найголовніших інструментів зміни напрямків фінансових потоків на підприємстві.



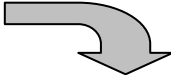
Планування – це процес розробки і прийняття цільових настанов кількісного і якісного характеру з визначенням шляхів найефективнішого їх досягнення.

Місце фінансового планування в ринковій економіці визначається тим, що планування є однією з функцій управління, тому **фінансове планування** – це функція управління фінансами та фінансовими ресурсами.



Функції управління – це складові управлінської діяльності. Вони визначають формування структури управлінської системи.

Планування в управлінні – це:

- 
- конкретизація цілей управління в системі показників фінансово-господарської діяльності підприємства;
 - розробка стратегії і тактики діяльності, орієнтованої на досягнення цілей менеджменту.

З погляду менеджменту функція планування полягає в розробці змісту та послідовності дій для досягнення сформульованих цілей.

План підприємства, який враховує кваліфікацію персоналу і використання ресурсів (матеріальних і фінансових), має силу наказу для зазначених в ньому осіб і структурних одиниць. *В плані чітко і докладно **зазначаються:***

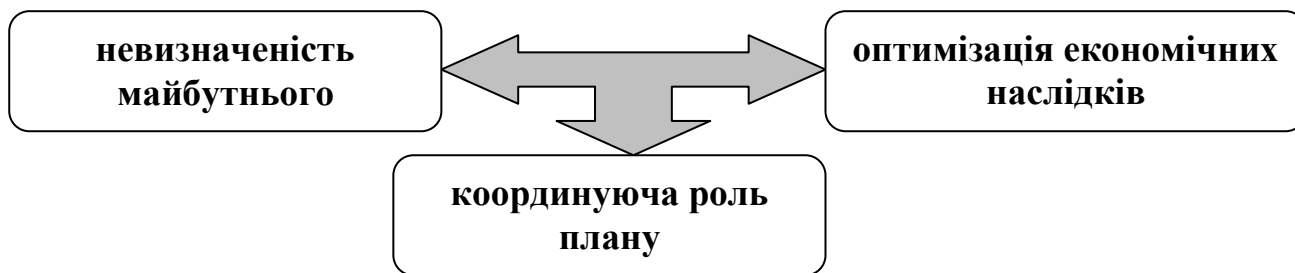
- *мета діяльності підприємства та його структур протягом планового періоду, кількісно виражена системою встановлених показників із зазначенням конкретних видів випуску та характеру роботи;*
- *методи і терміни узгодження засобів і цілей;*
- *етапи і строки виконання робіт;*
- *виконавці плану по термінах і видах робіт;*

Система господарського управління і регулювання виробництва створена на методах планування. Оскільки завершення одного етапу роботи служить початком наступного, пов'язати всі етапи без допомоги планування неможливо.

За твердженням канадського бізнесмена Д. Дейла.

“план є основою контракту між підприємцем і фінансистом-інвестором. План бізнесу – це загальноприйнятий прийом менеджменту, який використовується корпораціями і установами всіх розмірів для того, щоб сформулювати мету і запропонувати шляхи її досягнення. Він, як правило, складається на 5 років. Рада директорів розвинутої компанії орієнтується на довготерміновий план, як на дорожню карту”.

Необхідність складання планів визначається багатьма причинами, наприклад, *В.Ковальов* виділяє **три найважливіших**:



Невизначеність майбутнього полягає не у визначенні точних цифр і орієнтирів стану фірми у майбутньому, а у встановленні важливих напрямів, в межах яких може змінюватись той чи інший показник.

Зміст координуючої ролі плану полягає у наявності добре деталізованих і взаємопов'язаних цільових установок, що дозволяють контролювати оперативну та перспективну діяльність підприємства.

Оптимізація економічних наслідків полягає в тому, що будь-яке неузгодження чи збій діяльності системи потребує фінансових витрат на його подолання. **Якщо є план, ймовірність збою знижується.**

Фінансове планування не тотожне фінансовому прогнозуванню.

Відомо, що *прогнозування* сконцентровано на найбільш ймовірних подіях і результатах. Якщо уявити наперед, що саме може змінити заплановане, то найбільш імовірно, що підприємство помітить небезпечні симптоми, а, отже, зможе зреагувати швидше, щоб виправити ситуацію.

Слід відзначити, що фінансове планування не ставить за мету обов'язково звести до мінімуму ризику. Навпаки, зміст полягає в аналізі і виборі ризиків, які необхідно прийняти, і тих, яких можливо було б уникнути.

Для цього підприємства розробляють декілька способів ситуаційного аналізу, відповідаючи на запитання "**а що, якщо?**". Деякі керівники підприємств розробляють план і його результати, виходячи з найбільш імовірного набору умов, а потім поступово змінюють прийняті ними припущення. Деякі менеджери розглядають наслідки кожного варіанту плану в

межах визначених комплексних сценаріїв. **Наприклад**, один сценарій може передбачати високі процентні ставки, які призводять до уповільнення росту світової економіки і зниження товарних цін. Другий сценарій може базуватись на ідеї прискореного падіння у вітчизняній економіці, високій інфляції і слабкій національній валюті.

11.2. Зміст та задачі фінансового планування

Фінансове планування означає свідому організацію фінансового розвитку на основі гармонійної, оптимальної структури цілей і відповідних їм засобів досягнення.

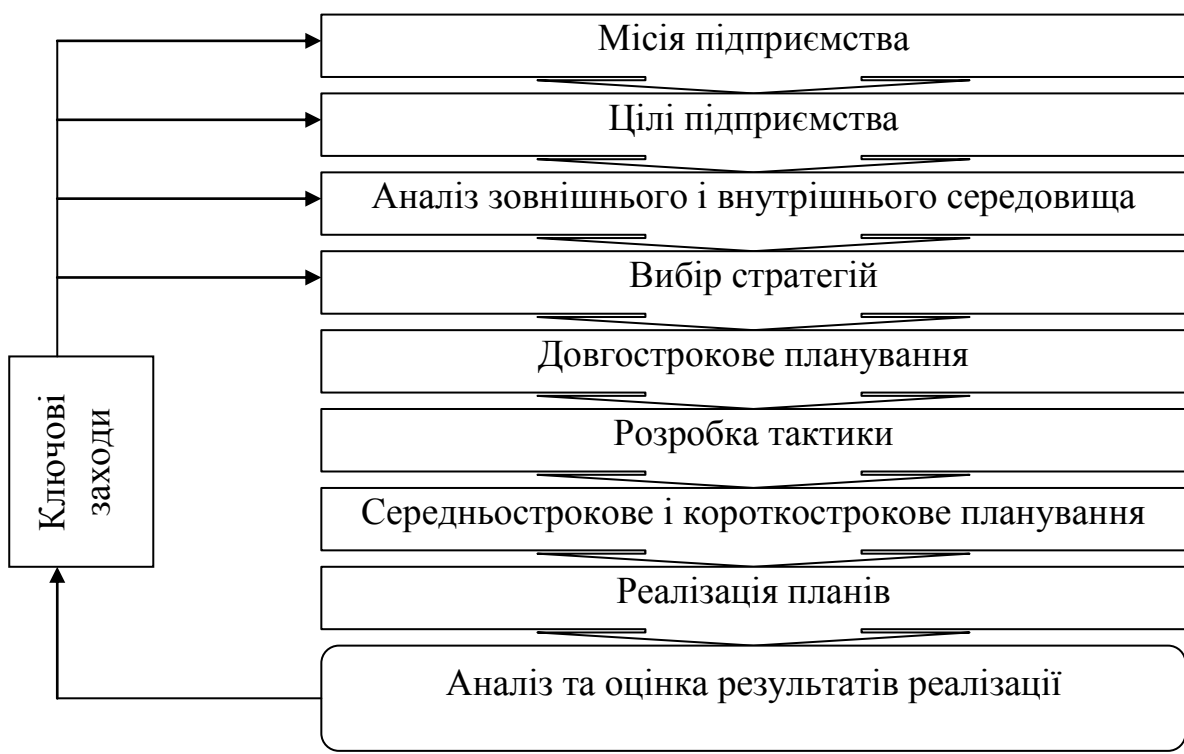
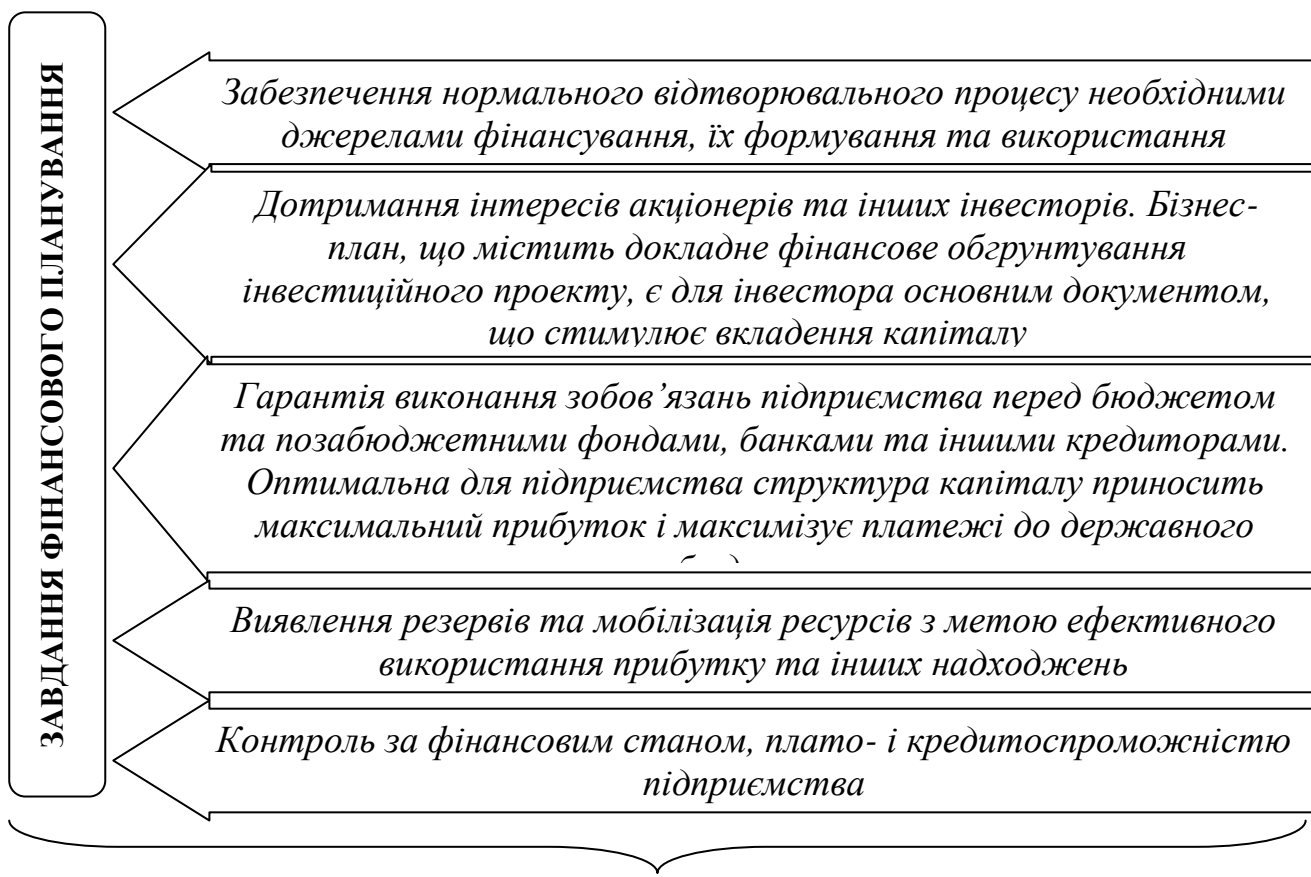
Фінансове планування – процес розробки конкретного плану фінансових заходів.

Для того, щоб ця діяльність була успішною, необхідна наявність методології і методики розробки фінансового плану.

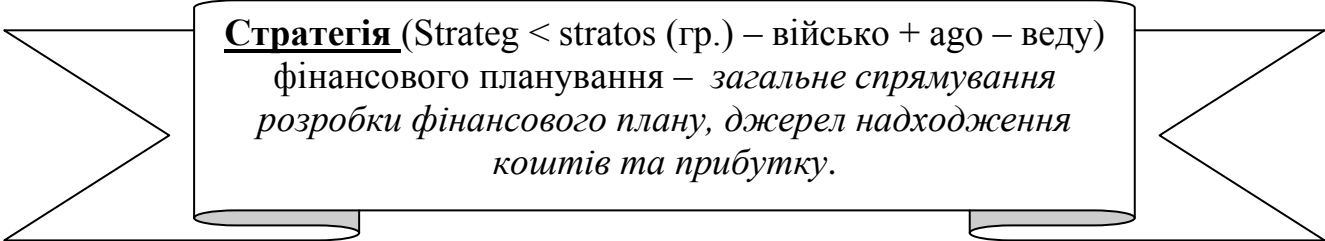
Планування фінансів, як і будь-який інший вид діяльності, має свою мету і свої задачі.

Метою планування фінансів є визначення можливих обсягів надходження і витрачання грошових коштів в плановому періоді.

Фінансовий план - завдання по окремих показниках, а також фінансовий документ, що забезпечує взаємозв'язок показників розвитку підприємства з наявними ресурсами, взаємодію сукупної вартісної оцінки коштів, що беруть участь у відтворювальних процесах та в процесах обігу грошового капіталу.



Важливим моментом фінансового планування є визначення *стратегії планування*.

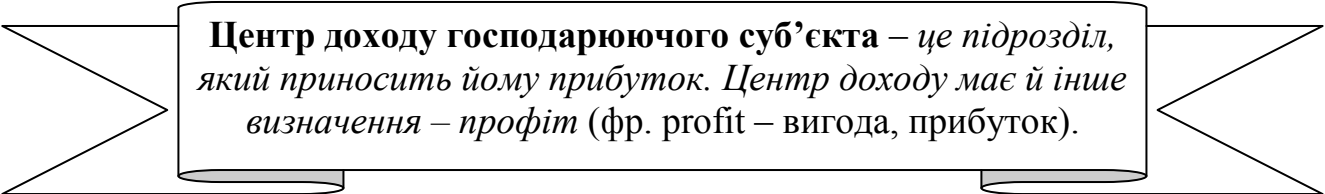


Стратегія (Strateg < stratos (гр.) – військо + ago – веду) фінансового планування – *загальне спрямування розробки фінансового плану, джерел надходження коштів та прибутку.*

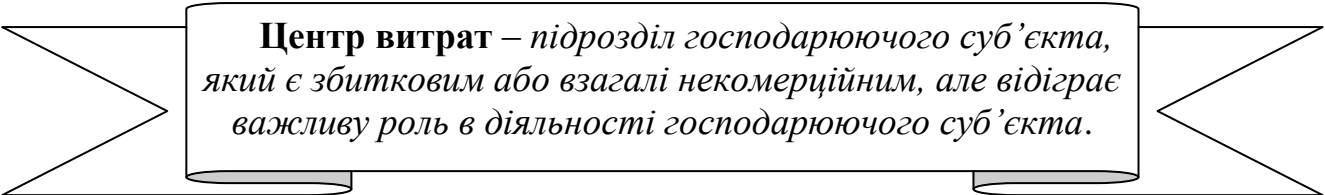
Господарюючий суб'єкт являє собою **систему, що складається з різних виробництв, цехів, складів, служб (ремонтної тощо), відділів (фінансового, бухгалтерії тощо), лабораторій, магазинів та інших підрозділів**. Роль кожного з цих підрозділів в одержанні прибутку є різною.

Наприклад, господарюючий суб'єкт не може існувати без бухгалтерії, але не можна вимагати від бухгалтерії, щоб вона приносила прибуток. Так само, не можна вимагати прибутку від ремонтної служби, лабораторії якості тощо.

Важливою складовою фінансового планування господарюючого суб'єкта є визначення його центрів доходу (прибутку) і центрів витрат.



Центр доходу господарюючого суб'єкта – *це підрозділ, який приносить йому прибуток. Центр доходу має й інше визначення – профіт (фр. profit – вигода, прибуток).*

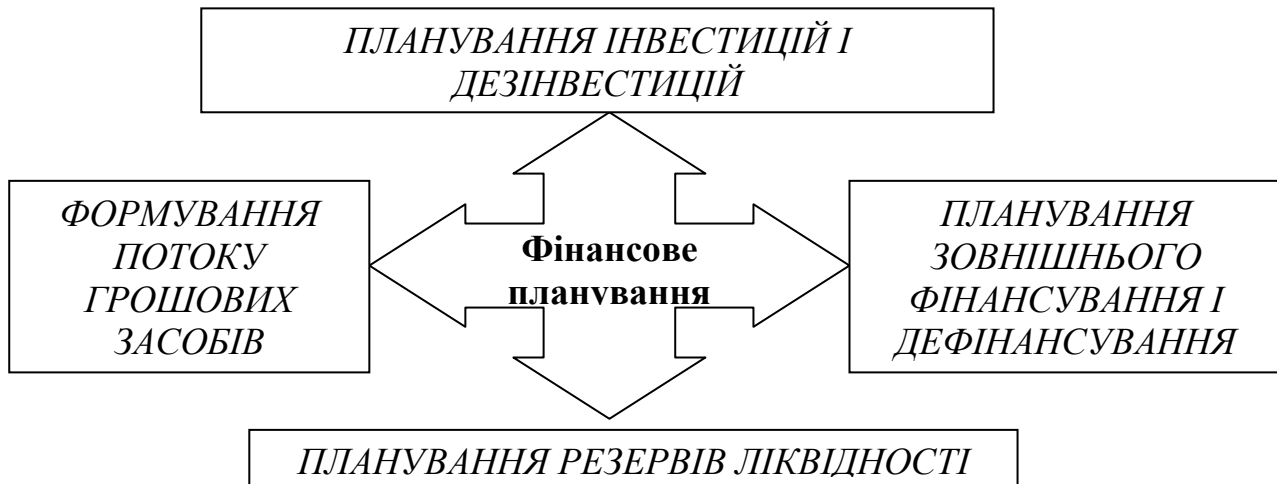


Центр витрат – *підрозділ господарюючого суб'єкта, який є збитковим або взагалі некомерційним, але відіграє важливу роль в діяльності господарюючого суб'єкта.*

Крім вищезгаданого, фінансове планування допомагає оперувати майбутніми потоками платежів. Воно необхідне, щоб формувати потоки на підприємстві та грошовий обіг між підприємством і зовнішнім середовищем з врахуванням стану платіжних засобів за один або кілька періодів. Потоки платежів та запаси платіжних засобів для фінансового планування слід визначати за видом, величиною і моментом часу їх виникнення на підставі діяльності підприємства в майбутньому. Це дозволить володіти інформацією про очікувані платежі.

Фінансове планування потрібне, для збереження фінансової рівноваги підприємства, а, також для уникнення накопичення зайвих ліквідних засобів.

Воно повинно охоплювати всі фінансово-економічні та виробничо-господарські процеси.



Отже, фінансове планування представляє собою фінансове забезпечення господарської діяльності підприємства і дозволяє обґрунтувати відповідні фінансові рішення.

11.3. Принципи і методи фінансового планування

Методологія фінансового планування включає в себе організацію планування фінансів, що будується на визначених принципах.

До принципів фінансового планування відносяться:

Принцип науковості планування фінансів означає, що розрахунок планових показників повинен базуватись на аналізі звітних даних та визначенні перспектив розвитку фінансових показників.

Принцип комплексності планування фінансів передбачає, що показники фінансового плану повинні бути взаємопов'язаними між собою.

Принцип оптимальності планування фінансів передбачає найбільш раціональне використання капіталу і всіх фінансових ресурсів.

Головним інструментом фінансового планування є **кошторисне планування (бюджетування)**.

Кошторис (бюджет) – це форма планового розрахунку, яка визначає докладну програму дій підприємства на майбутній період.

Основні **завдання складання кошторисів** полягають у:

- узгодженні оперативних і перспективних планів;
- координації дій різних підрозділів підприємства;
- деталізації загальних цілей виробництва і доведенні їх до керівництва центрів відповідальності;
- управлінні і контролі за виробництвом;
- стимулюванні ефективної роботи персоналу підприємства;
- визначенні майбутніх параметрів господарської діяльності;
- періодичному порівнянні поточних результатів діяльності з планом.

Останнім часом підприємства застосовують систему бюджетного планування, яка впроваджується для економії фінансових ресурсів, скорочення невиробничих витрат, підвищення гнучкості систем управління та контролю за собівартістю продукції, а також підвищення точності планових показників.

Впровадження принципів бюджетування надає підприємству **певні переваги**:

- щомісячне планування бюджетів структурних підрозділів дає змогу одержати більш точні показники розмірів і структури затрат, ніж система бухгалтерського обліку та фінансової звітності, та більш точне планове значення розміру прибутку;
- в межах затвердження місячних бюджетів структурним підрозділам надається більша самостійність у витрачанні коштів бюджету фонду оплати праці, що підвищує матеріальну зацікавленість працівників в успішному виконанні планових завдань;
- бюджетне планування сприятиме економії фінансових ресурсів підприємства.

11.4. Порядок розробки фінансового плану

Фінансовий план – це заключна частина бізнес-плану, яка узагальнює всі попередні розділи у вартісному виразі.

В ньому повинні бути відображені дані про обсяг продажу і загальний прибуток, обсяг інвестицій, джерела фінансування, використання власних коштів, а також позикових (із зазначенням строків і джерел погашення заборгованості), строки повернення капіталовкладень, витрати виробництва та обігу, відсоткове співвідношення доходів і витрат, строки виплати дивідендів (для акціонерного товариства).

Умови, від яких залежить ефективність фінансового планування, витікають з цілей цього процесу і необхідного кінцевого результату. Акцент повинен бути зроблений на двох з них.

1. Прогнозування. Першу умову можна сформулювати як здатність складати точні і обґрунтовані прогнози.

Не можна зводити прогнозування до чисто технічної операції. Це пов'язано з тим, що майбутнє не обов'язково відтворює минулі картини, що було б зручним для планування.

2. Вибір оптимального фінансового плану.

В кінці своєї роботи фінансовому менеджеру доведеться визначити, який фінансовий план є найкращим. До цього часу не існує жодної моделі чи процедури, які могли б врахувати всі складності і приховані перешкоди, що виникають в процесі фінансового планування.

Очевидно, такі моделі ніколи не з'являться. Ця смілива заява базується на законі, який витікає з **аксіом**.

Аксіома 1. Сукупність невирішених проблем є нескінченною.

Аксиома 2. *Кількість невирішених проблем, які окрема людина може враховувати кожний даний момент, не може перевищувати десяти.*

Закон. *Отже, в будь-якій діяльності завжди будуть існувати деякі 10 проблем, які можна назвати, але які не мають формального розв'язання.*

Однак фінансовим менеджерам які розробляють план доводиться постійно стикатися з невирішеними проблемами. Тому їм потрібно докласти максимум зусиль для пошуку методів їх вирішення.

Складання фінансового плану починають з прогнозу обсягу продажів, який складається за видами продукції, як правило, **на 3 роки**: для I-го року – щомісячно, для II-го – щоквартально, для III-го – на рік в цілому. Це пов'язано з тим, що в перший рік виробництва повинен бути відомий покупець продукції. Розрахунки на другий і третій роки мають характер прогнозів, складених на основі результатів маркетингових досліджень.

Важливим документом фінансового плану вважається **баланс грошових витрат і надходжень**, який має й іншу назву – *баланс грошових потоків*. Мета його складання полягає в тому, щоб досягти синхронності надходження і витрачання грошових коштів або, іншими словами, досягти необхідного рівня ліквідності активів майбутнього підприємства. Так як ліквідність визначається величиною на певну дату, бажано, щоб дані балансу грошових витрат і надходжень наводились на короткі відрізки часу. При подовженні часових відрізків достовірність даних, викладених в цьому документі, знижується, навіть якщо вони є надійними.

Ліквідність проекту, що реалізується, може впливати на його прибутковість. Недостатність грошових коштів в конкретний момент часу спричиняє неплатежі і навіть загрозу банкрутства. Затримка платежів приводить до збільшення штрафів, що зменшує балансовий прибуток.

Баланс грошових потоків складається у вигляді таблиці, де відображаються дані про наявність грошових коштів на початок періоду,

обсяги їх надходження і витрачання та наявність грошових коштів на кінець періоду.

В аналітичних цілях таблиця може бути доповнена даними про дебіторську заборгованість, а саме: про розмір безнадійних боргів, складських запасів, кредиторської заборгованості, що були взяті з інших розділів фінплану. Дані балансу грошових потоків необхідно пов'язати з діями підприємства по формуванню власних оборотних коштів. Адже саме недостатність власних оборотних коштів та їх імобілізація створюють ситуацію, коли в потрібний момент на рахунках підприємства немає потрібних грошових коштів. Потрібно згадати і про те, що показники ліквідності визначаються співвідношенням розміру оборотних коштів і короткострокових позикових джерел їх формування.

Невеликий документ з досить простою структурою носить назву таблиці доходів і витрат. Цей документ показує, як буде формуватися прибуток підприємства.

В процесі фінансового планування відбувається узгодження капіталовкладень чи відрахувань та джерела їх фінансування. Для цього складається перевірна (шахова) таблиця до фінансового плану, в якій по вертикалі записують напрями використання фінансових ресурсів та прирівняних до них коштів, а по горизонталі – джерела фінансування, тобто фінансові ресурси і прирівняні до них кошти. Така таблиця дозволяє виявити цільовий характер використання фінансових ресурсів, збалансувати доходи і видатки по статтях, визначити резерви формування фондів грошових коштів.

Приблизний зміст фінансового плану можна представити наступними основними статтями доходів та видатків підприємства.

Фінансовий план підприємства на 200__ р.

№ з/п	Найменування показника	Сума, тис. грн.
	I. Доходи і надходження коштів	
1.	Прибуток від реалізації	
2.	Інші операційні доходи	
3.	Доходи від інвестиційної діяльності	

4.	Доходи від фінансової діяльності	
5.	Інші доходи	
6.	Доходи від надзвичайної діяльності	
7.	Нарахована амортизація	
8.	Довгострокові кредити	
9.	Довгострокові позики	
10.	Позики на поповнення основних засобів	
11.	Орендна плата понад вартості майна по лізингу	
12.	Цільове фінансування і надходження з бюджету	
13.	Цільове фінансування і надходження з позабюджетних фондів	
14.	Безповоротня фінансова допомога	
15.	Інші доходи і надходження	
	Разом доходів	
	II. Видатки і відрахування коштів	
1.	Платежі до державного бюджету	
2.	Відрахування до резервних фондів	
3.	Відрахування до фондів накопичення	
4.	Відрахування до фондів споживання	
5.	Відрахування до фондів соціальної сфери	
6.	Відрахування на благодійні цілі	
7.	Виплачені дивіденди	
8.	Довгострокові інвестиції	
9.	Довгострокові фінансові вкладення	
10.	Погашення позик на поповнення оборотних засобів	
11.	Погашення довгострокових позик і сплата по них %	
12.	Поповнення оборотних засобів	
13.	Уцінка товарів	
14.	Резерви наступних платежів	
15.	Резерви по сумнівних боргах	
16.	Резерви під знецінення вкладень в цінні папери	
17.	Інші видатки і відрахування	
	Разом видатків	

11.5. Оперативне фінансове планування

Успішному виконанню фінансового плану господарюючого суб'єкта сприяє діючий **систематичний контроль за прибутками і витратами.**

Метою контролю є сприяння мобілізації всіх передбачених планом коштів і витрачання їх на передбачені планом потреби.

Це досягається проведенням заходів, розроблених за результатами перевірки й аналізу виконання фінансового плану. Для надання контролю належного оперативного характеру перевірка й аналіз виконання фінансового плану повинні проводитися систематично протягом року.

Контроль повинен здійснюватись на всіх ділянках фінансової діяльності підприємств: за грошовими витратами на виробництво, собівартістю продукції, надходженням виручки, утворенням і напрямками використання грошових коштів, формуванням і використанням оборотних коштів, виконанням плану фінансування капітальних вкладень, введенням в дію закінчених об'єктів і ефективним використанням основних фондів.

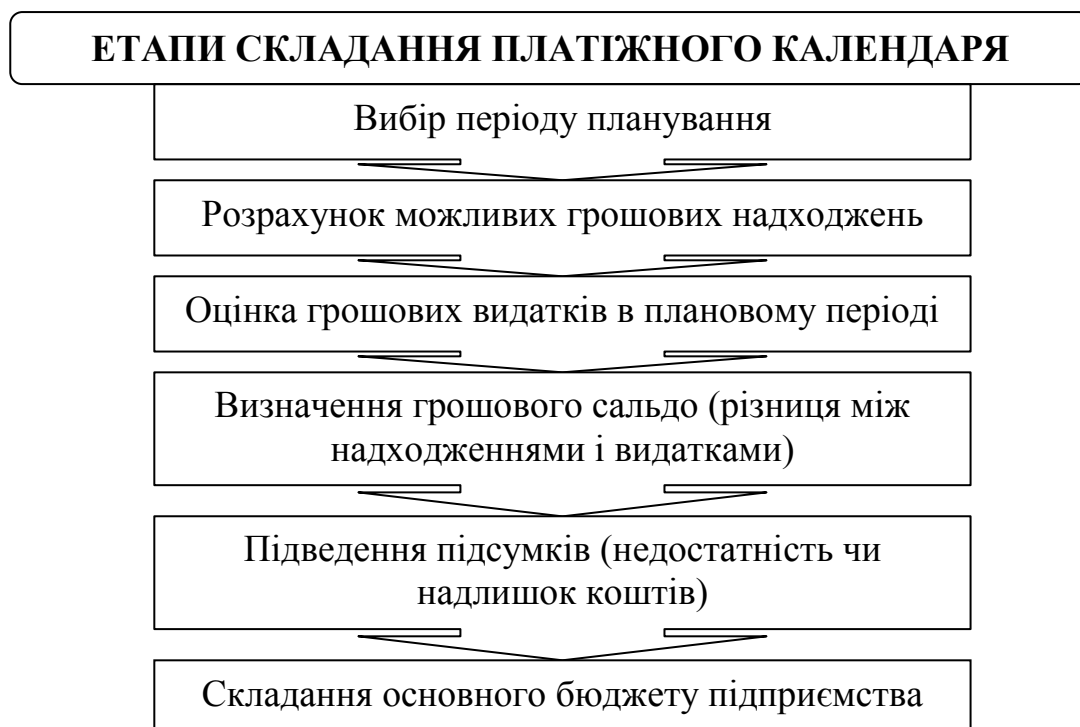
Здійснення фінансового контролю повинно включати поточний контроль, що можна назвати повсякденним спостереженням за ходом виконання плану, та комплексний аналіз фінансового стану і виконання балансу прибутків і витрат.

Управління виробничими процесами та регулювання розрахунків з покупцями, постачальниками, працівниками підприємства, фінансовою системою, кредитними установами, забезпечення платоспроможності підприємства значною мірою залежать від організації оперативного фінансового планування.

Оперативне фінансове планування передбачає складання платіжного календаря, касового плану і розрахунок потреби в короткостроковому кредитуванні.

Зміст оперативного планування при розробці платіжного календаря полягає у визначенні конкретної послідовності та строків здійснення всіх розрахунків, що дозволяє своєчасно перерахувати платежі до державного бюджету і позабюджетних фондів та забезпечити фінансування нормальної господарської діяльності підприємства. **Платіжний календар** складається на короткі проміжки часу (місяць, 15 днів, декаду, п'ятиденку). Строк визначається, виходячи з періодичності основних платежів підприємства. Найбільш доцільним є складання місячних планів у щодакданому розрізі.

Платіжний календар дозволяє контролювати видатки і надходження коштів як в безготівковій, так і в готівковій формах, включаючи відносини з бюджетом та банками. Таким чином, платіжний календар *дає змогу спостерігати за станом власних коштів, а також вказує на необхідність використання коштів у вигляді залученого капіталу.*



Неодмінною умовою розробки платіжного календаря є оперативний фінансовий облік стану запасів готових виробів, відвантаження і реалізації продукції, а також одержання прибутку.

Крім того, підприємство складає **касовий план**, тобто *план обороту наявних коштів, в якому відображаються їх надходження і витрачання.* Упорядкування і виконання касового плану забезпечує суворий контроль за використанням коштів, своєчасне їх одержання й ефективне використання.

Касовий план – це план обігу готівки підприємства, необхідний для контролю за її надходженням і витрачанням. Він розробляється щоквартально і у встановлений термін представляється до комерційного банку, з яким підприємство уклало угоду про розрахунково-касове обслуговування.

Касовий план складається за типовою формою і містить чотири розділи.

Перший розділ відображає надходження готівки (крім грошей, отриманих в банку) на підприємство в плановому кварталі за конкретними джерелами надходження (торгова виручка, виручка залізничного, повітряного транспорту, комунальні платежі, квартплата, виручка підприємств побутового обслуговування, інші надходження). Із загальної суми надходжень необхідно виділити суми, які витрачаються на місці з виручки і здаються до каси банку.

В другому розділі показують види видатків підприємства готівкою (на заробітну плату, стипендії, постійні надбавки та інші види оплати праці, на виплату пенсій і допомоги з соціального страхування, на господарські витрати та витрати на відрядження).

Третій розділ містить розрахунок виплат заробітної плати та інших видів оплати праці на плановий квартал з врахуванням всіх можливих утримань (податків, платежів за спецодяг, погашення позик тощо). Якщо заробітна плата працівників перераховується до банків платіжним дорученням, то ці види перерахувань також відображаються у третьому розділі. Всі види утримань і перерахувань, вартість

В четвертому розділі заповнюється календар виплати заробітної плати працівникам і службовцям, де у встановлені строки (конкретні числа місяця) вказуються суми виплат підприємству готівкою. Ці суми відповідно до договору розрахунково-касового обслуговування банк видає підприємству за встановлену в договорі плату. Якщо фактично касова заявка в конкретні місяці перевищує суму, вказану в касовому плані, то банк, як правило, стягує підвищений відсоток за видачу готівки, що заздалегідь фіксується у договорі розрахунково-касового обслуговування.

Касовий план необхідний підприємству, щоб більш точно уявити розмір зобов'язань перед працівниками підприємства з виплати заробітної плати і розмір інших виплат. Банку, що обслуговує підприємство, також необхідний касовий план, щоб скласти зведений касовий план на обслуговування своїх клієнтів у встановлені строки.

Контрольні запитання

1. Сутність внутрішньofірмового планування: мета, завдання, класифікація типів.
2. Назвіть види планування, дайте їм характеристику.
3. У чому Ви бачите труднощі розвитку внутрішньofірмового планування в ринкових умовах? Запропонуйте заходи щодо їх подолання.
4. Розкрийте сутність завдань кожного рівня планування в компанії.
5. Які конфлікти інтересів можливі між плановими службами і іншими функціональними службами компанії? Запропонуйте можливі підходи щодо їх вирішення.
6. Які Ви знаєте підходи до оцінки ступеня розвитку внутрішньofірмового планування в компанії?
7. Які методи та показники використовуються для стратегічного планування? Наведіть приклади.
8. У чому, на Ваш погляд, полягають труднощі організації стратегічного планування?
9. Як на практиці здійснити взаємозв'язок стратегічного і тактичного планування? Обґрунтуйте відповідь.
10. До яких планів відносять фінансове планування (бюджетування)? Наведіть приклади, обґрунтуйте свою відповідь.

Вправи для самостійної роботи

Задача 11.1.

Використовуючи трендовий аналіз визначте операційний прибуток підприємства на 2009-2011 рр.

Показники, млн. грн	Роки								
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Обсяг реалізації	128,6	141,3	136,4	139,1	156,8	162,5	174,4	171,6	169,2
Інші операційні доходи	17,2	14,1	11,9	12,4	15,8	8,6	11,2	16,3	14,5
Операційні витрати,	90,1	113,2	116,9	104,6	119	124,9	140,7	127,3	119,9

В.т.ч.									
- матеріальні витрати	35,6	45,8	50,9	46,4	48,4	60,2	67,3	62,8	64,2
- амортизація	16,4	22,8	24,5	17,2	24,1	17,2	18,1	14,5	20,1
- витрати на оплату праці та відрахування на соц. заходи	27	36,4	31	28,9	28,5	38,4	50,5	36,3	24,4
- інші операційні витрати	11,1	8,2	10,5	12,1	18	9,1	4,8	13,7	11,2
Операційний прибуток									

Задача 11.2.

Використовуючи умови задачі 11.1 визначте величину операційного доходу підприємства на 2009-2011 рр., використовуючи метод екстраполяції.

Задача 11.3.

На підставі нижче наведеної інформації визначте грошові потоки торговельного центру на 2009-2011 рр.,

Показники, млн. грн.	Роки							
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Чистий прибуток	236	244	265	258	247	262	274	280
Амортизація	36	38	27	35	39	43	45	49
Інвестиції	87	94	102	114	96	136	128	119
Приріст власного капіталу			18		9	11		8
Зміна оборотних активів	24	-13	-15	18	-11	-8	+22	-6
Чистий грошовий потік								

Тести для самоконтролю

1. Бюджетне планування – це:

- процес колективної розробки плану діяльності на поточний період, в результаті якого всі заходи щодо господарської діяльності надаються у

формі бюджетів в розрізі фінансової структури підприємства (згідно центрів фінансової відповідальності - ЦФВ);

- процес колективної розробки плану діяльності на наступний період, в результаті якого всі заходи щодо господарської діяльності надаються у формі бюджетів в розрізі фінансової структури підприємства (згідно центрів фінансової відповідальності - ЦФВ);

- процес колективної розробки плану діяльності на наступний період, в результаті якого аналізується господарська діяльність та бюджети в розрізі фінансової структури підприємства (згідно центрів фінансової відповідальності - ЦФВ);

2. Який документ деталізує використання і вкладення фінансових ресурсів, необхідних для підтримки запроєктованого виробництва?

- а) план фінансових результатів;
- б) баланс;
- в) прогноз грошових потоків;
- г) всі документи.

3. Які з представлених цілей слід віднести до процедур бізнес-планування?

- а) розробка стратегічних рішень;
- б) одержання кредитів або залучення інвестицій;
- в) визначення ступеня реальності досягнення отриманих результатів;
- г) визначення сильних та слабких сторін підприємства;
- д) визначення тенденції розвитку бізнесу;
- е) аналіз кон'юнктури ринку та маркетингові дослідження;
- ж) всі перераховані вище.

4. Який документ фінансового плану використовується для розрахунку показників ефективності інвестицій?

- а) план фінансових результатів;
- б) план балансів;
- в) план грошових потоків;

- г) план амортизаційних відрахувань;
- д) всі перераховані вище.

5. Які з показників доцільно використовувати для розробки річного бюджету:

- а) обсяг виручки за рік з щоквартальною розбивкою;
- б) сума чистого прибутку;
- в) сума амортизаційних відрахувань;
- г) показники рентабельності (ROA, ROE);
- д) економічна добавлена вартість (EVA);
- е) чистий грошовий потік;
- ж) сума дебіторської заборгованості за чистою реалізаційною вартістю;
- з) собівартість виробленої продукції.

6. Укажіть, які розділи повинні бути передбачені у фінансовому плані підприємства?

- а) прогноз фінансових результатів;
- б) кошторис загальногосподарських витрат;
- в) кошторис загальновиробничих витрат;
- г) проект плану грошових потоків;
- д) калькуляція собівартості виробу;
- е) проект балансу.

7. Які найбільш важливі завдання ставляться перед розробниками бізнес-плану:

- а) розробка плану фінансових результатів;
- б) побудова графіка беззбитковості;
- в) одержання і підготовка достовірної вихідної інформації для

обґрунтування проекту;

- г) розрахунок величини майбутньої виручки;
- д) визначення чистого приведенного доходу.

8. Рациональне використання фінансових ресурсів здійснюється на підприємстві відповідно до:

- a) Принципу науковості
- b) Принципу оптимальності
- c) Принципу комплексності

9. До процедур фінансового планування належать:

- a) Прогнозування наслідків поточних рішень
- b) Складання бізнес-планів для потенційних та реальних інвесторів
- c) Обґрунтування обраного варіанту рішень
- d) Аналіз фінансових та інвестиційних можливостей підприємства.
- e) Оцінка результатів підприємства в порівнянні з цілями, встановленими у фінансовому плані

10. Оберіть методи, що використовуються при розробці кошторисів

- a) Нормативний
- b) Нормативно-аналітичний
- c) Розрахунково-аналітичний;
- d) Балансовий
- e) Оптимізації
- f) Моделювання.

Література

1. Максименко Н. В. Внутрифирменное планирование. – Минск: Высшая школа, 2008. – 398 с.
2. Добровольский Е. Бюджетирование: шаг за шагом / Добровольский Е., Карабанов Б., Боровков П., Глухов Е., Бреслав Е. – СПб.: Питер, 2007. – 448 с.: ил. – С. 205-290.
3. Джон Э. Ханк, Дин У. Уичерн, Артур Дж. Райтс Бизнес-прогнозирование, 7-е изд. / Business Forecasting Seventh Edition John E. Hanke, Dean W. Wichern, Arthur G. Reitsch. - М.: Издательский дом «Вильямс», 2003.— 656 с.

ТЕМА 12.

АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

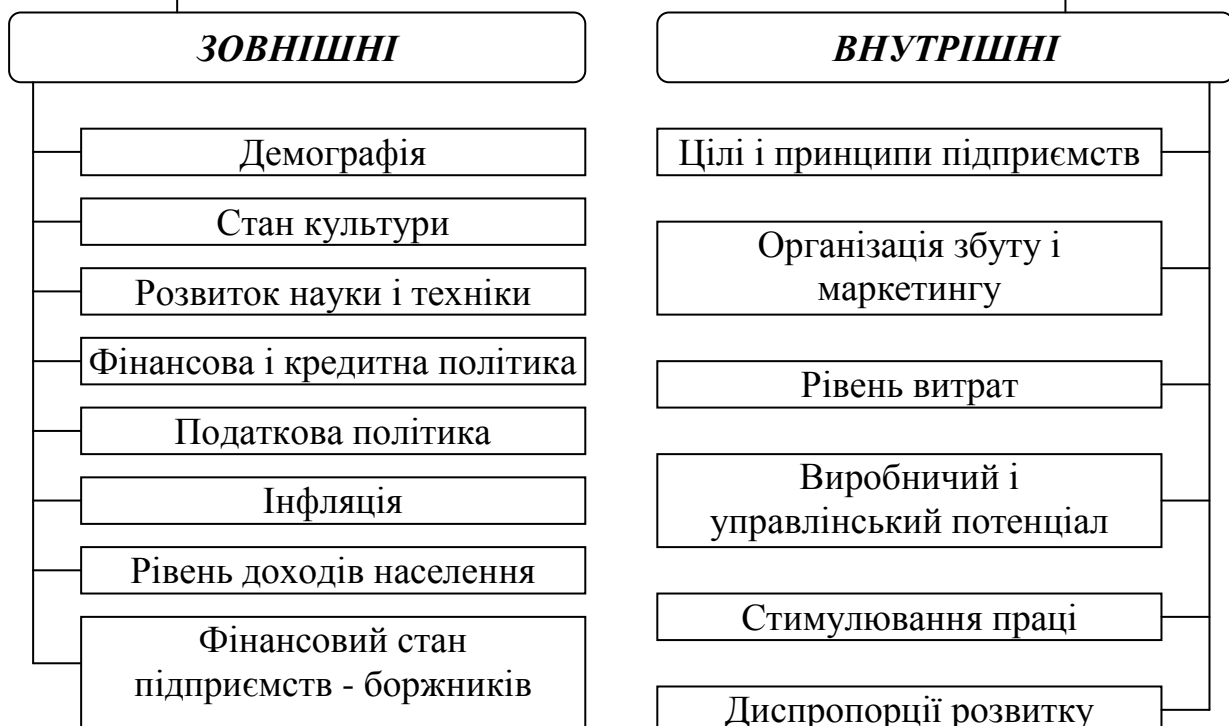
12.1. Поняття банкрутства та його правове забезпечення

Кризовий стан підприємства – сукупність ситуацій, які збільшують імовірність появи неплатоспроможності підприємства та її розміри провокують виникнення загроз із його зовнішнього і внутрішнього середовища та можуть призвести до руйнування організаційного, економічного й виробничого механізму функціонування.

Причини кризових ситуацій містяться безпосередньо в ринковому господарстві. Проаналізуємо фактори, що обумовлюють виникнення кризових ситуацій.

Успіхи і невдачі підприємства слід розглядати як результат взаємодії низки зовнішніх факторів та внутрішніх факторів. Здатність підприємства пристосовуватись до зміни зовнішніх (соціальних) і внутрішніх (технологічних) факторів є гарантією не лише виживання, але і розвитку.

ФАКТОРИ, ЩО ВПЛИВАЮТЬ НА ДІЯЛЬНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА

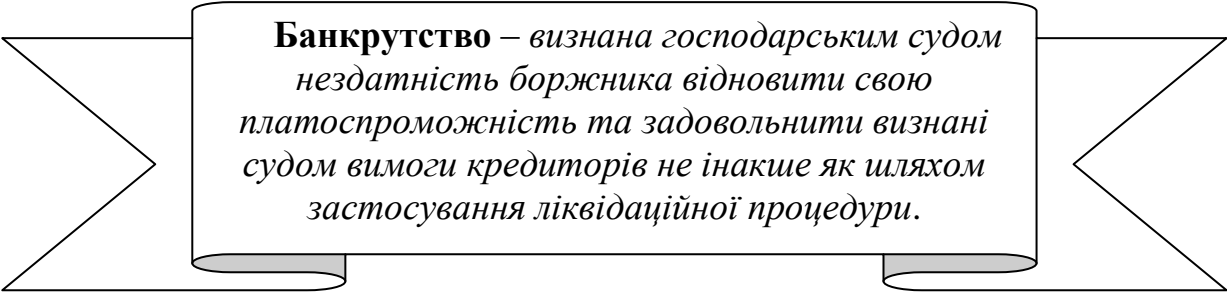


Внутрішніми факторами, які посилюють кризову ситуацію підприємства, є:

- *значне підвищення витрат пов'язаних з виробництвом та реалізацією продукції в зв'язку з нераціональною структурою управління та неефективним використанням ресурсів;*
- *відсутність ефективної системи стимулювання персоналу підприємства;*
- *виникнення збитків підприємства у зв'язку з низькою конкурентноздатністю товарів.*

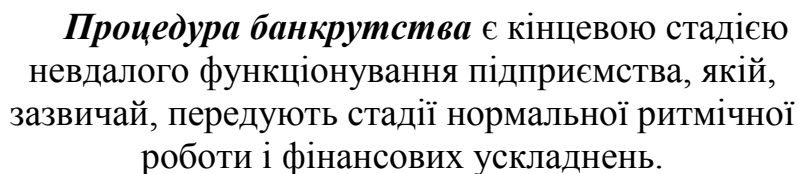
Як відзначають західні спеціалісти, в класичній ринковій економіці *зовнішні фактори* обумовлюють 1/3, а *внутрішні* – 2/3 всіх випадків банкрутства. Однак, слід зазначити, що для сучасної України характерною є зворотня пропорційність впливу цих факторів. Політична й економічна нестабільність, розбалансованість фінансового механізму та інфляційні процеси слід віднести до найбільш значних факторів, які погіршують кризову ситуацію на українських підприємствах.

Кризові ситуації, які виникають через відсутність відповідних профілактичних заходів, можуть призвести до надмірної розбалансованості економіки підприємства і нездатності продовжувати фінансове забезпечення господарського процесу, що кваліфікується як **банкрутство підприємства**.



Банкрутство – визнана господарським судом нездатність боржника відновити свою платоспроможність та задовольнити визнані судом вимоги кредиторів не інакше як шляхом застосування ліквідаційної процедури.

Ліквідація підприємства у зв'язку з банкрутством представляє особливий інтерес для підприємців, бухгалтерів, аудиторів. Це пов'язано, передусім, з недосконалістю законодавства у цій сфері, що породжує на практиці безліч проблем.



Процедура банкрутства є кінцевою стадією невдалого функціонування підприємства, якій, зазвичай, передують стадії нормальної ритмічної роботи і фінансових ускладнень.

Банкрутство рідко буває несподіваним, особливо для досвідчених фінансистів та менеджерів, які намагаються регулярно відстежувати тенденції у розвитку власних підприємств і найбільш важливих контрагентів та конкурентів.

Нерівномірний розвиток економіки і окремих її складових, зміна обсягів виробництва і збуту продукції, значне падіння виробництва, що характеризується як кризова ситуація, слід розглядати не як збіг незадовільних ситуацій (хоча для окремого підприємства це буде саме так), а як деяку загальну закономірність, властиву ринковій економіці.

Кризові ситуації, що виникають в результаті відсутності відповідних профілактичних заходів, можуть призвести до надмірної розбалансованості економіки підприємства і нездатності фінансового забезпечення виробничого процесу, що кваліфікується як банкрутство підприємства.

Основні види банкрутства

Вид банкрутства	Характеристика	Прояв
Реальне банкрутство	Повна нездатність підприємства відносити в майбутньому періоді фінансову стійкість і платоспроможність через реальні втрати використovanого капіталу	Підприємство не спроможне здійснювати господарську діяльність, унаслідок чого юридично оголошується банкрутом
Технічне банкрутство	Підприємство у стані неплатоспроможності, який викликаний суттєвим простроченням його дебіторської заборгованості	Перевищення дебіторської заборгованості над кредиторською
Навмисне банкрутство	Керівництво (власники) із корисних мотивів довели підприємство до стійкої неплатоспроможності внаслідок навмисного некомпетентного фінансового управління	Стійка неплатоспроможність
Приховане банкрутство	Навмисне приховування керівництвом (власниками) факту стійкої фінансової неспроможності підприємства через подання недостовірних даних у разі нанесення матеріальних збитків кредиторам	Стійка неплатоспроможність

Ринкова економіка, яка протягом багатьох десятиліть і століть є основою розвитку західних країн, передбачає розробку систем контролю, діагностики та підтримки підприємств з метою захисту їх від банкрутства.



Універсальність цієї системи уможлиблює її застосування в Україні, однак слід враховувати особливості національної економічної політики, та захисту підприємств від банкрутства.

Система банкрутства включає в себе цілий ряд логічних причинно-наслідкових організаційних і методичних процедур, які забезпечуються державними органами влади.

Мета створення і застосування системи запобігання банкрутству в Україні –структурна перебудова всього народного господарства відповідно до ринкового попиту населення за умов забезпечення прибуткової діяльності виробничих підприємств.



Як свідчить світова практика, досягнення цієї мети відбувається при дотриманні **наступних основних принципів:**

- встановлення єдиної стабільної і надійної для всіх суб'єктів господарювання системи комерційних взаємовідносин в ситуації банкрутства підприємств;
- надання боржникам, що виконують свої зобов'язання, можливості відновити свою діяльність;
- відродження бізнесу;
- створення механізму регулювання фінансових справ фірм боржників з метою їх оздоровлення без припинення бізнесу;
- створення комерційної і правової системи для заохочення роботи надійних партнерів і формування процедури вирішення фінансових суперечок;
- збереження перспективних підприємств, які мають фінансові ускладнення (в тих випадках, де це можливо і економічно доцільно);
- створення механізмів, захисту інтересів всіх учасників системи запобігання банкрутству у випадку ліквідації збанкрутілих підприємств.

банкрутству спрямоване на збереження підприємств, які мають шанси на відновлення діяльності в ринкових умовах.

12.2. Процедура визнання підприємства банкрутом

Справи про банкрутство розглядаються виключно господарськими судами, навіть якщо одна із сторін – це фізична особа, в тому числі така, що не є суб'єктом підприємницької діяльності.

Боржниками можуть бути юридичні особи, що зареєстровані як суб'єкти підприємницької діяльності, **кредиторами** – юридичні і фізичні особи.

Оскільки провадження у справах про банкрутство регламентує умови і процедури визнання юридичних осіб банкрутами, а не процес вирішення спорів, до нього не застосовуються правила доарбітражного врегулювання спорів, а сторонами у справах про банкрутство є не позивачі, а кредитори і боржник (після постанови господарського суду – банкрут).

Альтернативні варіанти розвитку справи про банкрутство:



Ініціаторами порушення процедури банкрутства можуть бути як кредитори підприємства-боржника, так і саме підприємство.

Справи про банкрутство підвідомчі господарським судам і розглядаються ними за місцезнаходженням боржника.

Право на звернення до господарського суду із заявою про порушення справи про банкрутство мають боржник та кредитор.

Справа про банкрутство порушується господарським судом, якщо *безспірні вимоги кредитора (кредиторів) до боржника в сукупності складають не менше трьохсот мінімальних розмірів заробітної плати, які не були задоволені боржником протягом трьох місяців після встановленого для їх погашення строку, якщо інше не передбачено законодавством.*

Подання заяви про порушення справи про банкрутство

- Кредитори (органи ДПС, КРУ, працівники підприємства);
- Об'єднана заява кредиторів;
- Боржник.

Ухвала про порушення справи про банкрутство (5 днів)

- Призначення розпорядника майном;
- Призначення дати проведення підготовчого засідання суду;
- Введення мораторію на задоволення вимог кредиторів.

Підготовче засідання господарського суду (35 днів)

- Оцінка відзиву боржника;
- Призначення експертизи фінансового стану боржника;
- З'ясування ознак платоспроможності боржника;
- Зобов'язання заявника подати до офіційних друкованих органів оголошення щодо порушення справи про банкрутство;
- Призначення дати складання розпорядником майна реєстру вимог кредиторів, дати попереднього засідання суду, дати скликання перших загальних зборів кредиторів, дати засідання суду, на якому буде винесено ухвалу про санацію боржника або визнання його банкрутом.

Попереднє засідання господарського суду (125 днів)

- Розгляд реєстру вимог кредиторів;
- Визначення розмірів визнаних судом вимог кредиторів, які включаються до реєстру вимог кредиторів, і затвердження реєстру;
- Призначення дати проведення зборів кредиторів.

Проведення зборів кредиторів та створення комітету кредиторів, звернення до суду з клопотанням (145 днів)

- Відкриття процедури санації;
- Укладання мирової угоди;
- Визначення боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури.

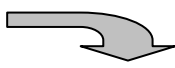
Підсумкове засідання суду (215 днів)

- Ухвала про санацію;
- Ухвала про укладання мирової угоди;
- Постанова про визначення боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури.

Якщо кредитор має на руках **виконавчий документ**, він не зобов'язаний звертатися до боржника з претензією, перш ніж подати заяву про порушення справи про банкрутство.

Проте, на практиці господарські суди вимагають від кредитора також доказів неплатоспроможності боржника.

Для ініціювання процедури визнання підприємства банкрутом кредитор достатньо надіслати до господарського суду заяву, додавши до неї необхідні докази.

Заява про порушення справи про банкрутство подається боржником або кредитором у письмовій формі, підписується керівником боржника чи кредитора (іншою особою, повноваження якої визначені законодавством або установчими документами), громадянином – суб'єктом підприємницької діяльності (його представником) і **повинна містити:** 

- найменування господарського суду, до якого подається заява;
- найменування (прізвище, ім'я та по батькові) боржника, його поштову адресу;
- найменування кредитора, його поштову адресу, якщо кредитором є юридична особа; якщо кредитор – фізична особа, в заяві зазначаються прізвище, ім'я та по батькові, а також місце проживання;
- номер (код), що ідентифікує кредитора як платника податків і зборів (обов'язкових платежів);
- викладення обставин, які підтверджують неплатоспроможність боржника, із зазначенням суми боргових вимог кредиторів, а також терміну їх виконання, розміру неустойки (штрафів, пені), реквізитів розрахункового документа про списання коштів з банківського або кореспондентського рахунку боржника та дату його прийняття банківською установою боржника до виконання;
- перелік документів, що додаються до заяви.

Заява боржника повинна містити, крім зазначених вище відомостей, **таку інформацію:**

- суму вимог кредиторів за грошовими зобов'язаннями у розмірі, який не оскаржується боржником;
- розмір податкової заборгованості;
- розмір заборгованості по відшкодуванню шкоди, завданої життю та здоров'ю, по виплаті заробітної плати та вихідної допомоги працівникам боржника, а також виплаті авторської винагороди;
- відомості про наявність у боржника майна, у тому числі грошових сум і дебіторської заборгованості;
- найменування банків, що здійснюють розрахунково-касове і кредитне обслуговування боржника.

Боржник подає заяву до господарського суду за наявності майна, достатнього для покриття судових витрат, якщо інше не передбачено чинним законодавством.

Він зобов'язаний протягом місяця звернутися до господарського суду з заявою про порушення справи про банкрутство у разі виникнення таких обставин:

- задоволення вимог одного або кількох кредиторів призведе до неможливості виконання грошових зобов'язань боржника в повному обсязі перед іншими кредиторами;
- орган боржника, що уповноважений відповідно до установчих документів або законодавства прийняти рішення про ліквідацію боржника, прийняв рішення про звернення до господарського суду з заявою боржника про порушення справи про банкрутство;
- при ліквідації боржника не у зв'язку з процедурою банкрутства встановлено неможливість боржника задовольнити вимоги кредиторів у повному обсязі;
- в інших випадках, передбачених законодавством.

У разі, якщо справа про банкрутство порушується за заявою боржника, він зобов'язаний одночасно подати план санації.

Господарський суд має право за клопотанням сторін або учасників провадження у справі про банкрутство чи за своєю ініціативою вживати заходи щодо забезпечення грошових вимог кредиторів згідно законодавством (про що виноситься ухвала) **а саме:**

1) накладати арешт на все або частину майна чи грошових коштів, що належать боржникові або особам, які відповідають за його зобов'язаннями;

2) зобов'язувати боржника передати цінні папери, валютні цінності, інше майно на зберігання третім особам або вживати інші заходи для збереження його майна;

3) забороняти посадовим особам боржника або власнику його майна чи уповноваженому ним органу або іншим особам вчиняти певні дії щодо майнових активів боржника;

4) забороняти власнику майна боржника або уповноваженому ним органу вчиняти дії щодо реорганізації чи ліквідації юридичної особи – боржника;

5) забороняти без згоди розпорядника майна укладати та здійснювати угоди:

пов'язані з передачею нерухомого майна в оренду, заставу, з внесенням зазначеного майна як внеску до статутного капіталу господарських товариств або розпоряджатися нерухомістю іншим чином;

пов'язані з одержанням і видачею позик (кредитів), порукою, видачею гарантій, поступкою вимоги, переведенням боргу, а також переданням в довірче управління майна боржника;

щодо розпорядження іншим майном боржника, балансова вартість якого складає понад один відсоток балансової вартості активів боржника.

З метою забезпечення майнових інтересів кредиторів в ухвалі господарського суду про порушення провадження у справі про банкрутство або в ухвалі, прийнятій на підготовчому засіданні, вказується про введення процедури розпорядження майном боржника та призначається розпорядник майна у визначеному порядку.

Кредитори мають право запропонувати кандидатуру розпорядника майна, яка відповідає попередньо встановленим вимогам.

Розпорядником майна може бути призначено фізичну особу – суб'єкта підприємницької діяльності, яка має вищу юридичну чи економічну освіту або володіє спеціальними знаннями, не є зацікавленою особою стосовно боржника та кредиторів і яка має ліцензію арбітражного керуючого, що видається в установленому законодавством порядку.

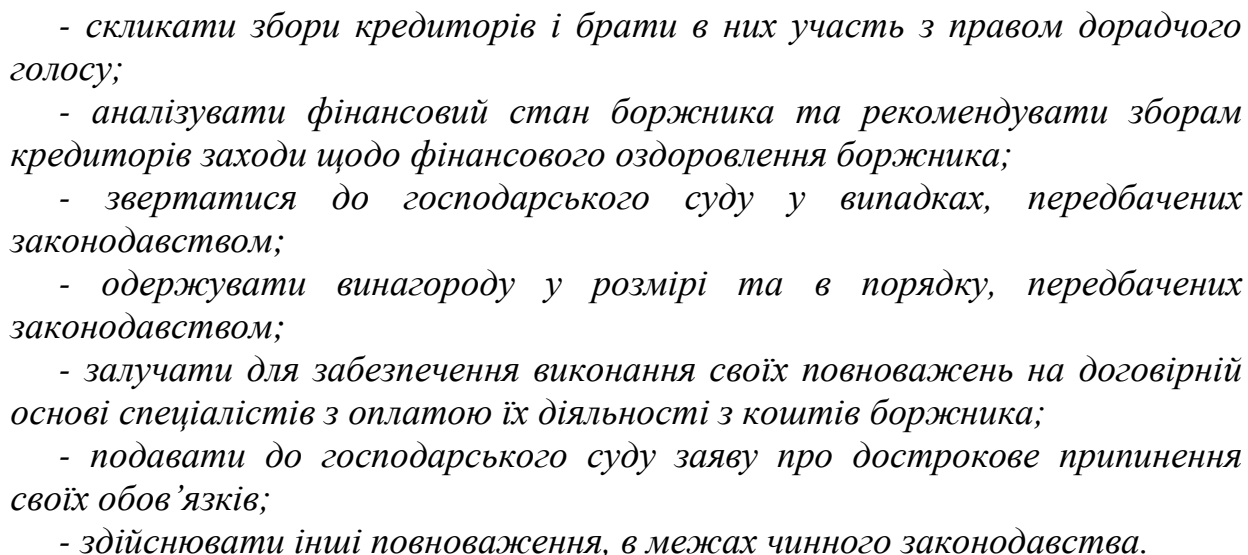
Розпорядниками майна не можуть призначатися особи, які:

- здійснювали раніше управління боржником – юридичною особою, за винятком випадків, коли з моменту усунення даної особи від управління боржником пройшло не менше трьох років;

- мають судимість.

Розпорядник майна призначається на строк не більше, ніж шість місяців. Цей строк може бути продовжений або скорочений судом за клопотанням комітету кредиторів чи самого розпорядника майна або власника (органу, уповноваженого управляти майном) боржника.

Розпорядник майна має право:

- 
- скликати збори кредиторів і брати в них участь з правом дорадчого голосу;
 - аналізувати фінансовий стан боржника та рекомендувати зборам кредиторів заходи щодо фінансового оздоровлення боржника;
 - звертатися до господарського суду у випадках, передбачених законодавством;
 - одержувати винагороду у розмірі та в порядку, передбачених законодавством;
 - залучати для забезпечення виконання своїх повноважень на договірній основі спеціалістів з оплатою їх діяльності з коштів боржника;
 - подавати до господарського суду заяву про дострокове припинення своїх обов'язків;
 - здійснювати інші повноваження, в межах чинного законодавства.

Попереднє засідання господарського суду проводиться не пізніше трьох місяців після проведення підготовчого засідання суду. Про попереднє засідання суду повідомляються сторони, а також інші учасники провадження у справі про банкрутство.

На цьому засіданні господарський суд розглядає реєстр вимог кредиторів, вимоги кредиторів, щодо яких були заперечення боржника і які не були включені розпорядником майна до реєстру вимог кредиторів.

За результатами розгляду господарський суд виносить **ухвалу**, в якій зазначається розмір визнаних судом вимог кредиторів, які включаються

розпорядником майна до реєстру вимог кредиторів, та призначається дата проведення зборів кредиторів.

Реєстр вимог кредиторів повинен включати усі визнані судом вимоги кредиторів.

У реєстрі вимог кредиторів повинні міститися відомості про кожного кредитора, розмір його вимог за грошовими зобов'язаннями чи зобов'язаннями щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів), черговість задоволення кожної вимоги, розмір неустойки (штрафу, пені).

Заходами щодо відновлення платоспроможності боржника, які містять план санації, **можуть бути:**

- реструктуризація підприємства;
- перепрофілювання виробництва;
- закриття нерентабельних виробництв;
- відстрочка та (або) розстрочка платежів або прощення (списання) частини боргів, про що укладається мирова угода;
- ліквідація дебіторської заборгованості;
- продаж частини майна боржника;
- зобов'язання інвестора про погашення боргу (частини боргу) боржника, зокрема шляхом переведення на нього боргу (частини боргу) та його відповідальність за невиконання взятих на себе зобов'язань;
- виконання зобов'язань боржника власником майна боржника та його відповідальність за невиконання взятих на себе зобов'язань;
- продаж майна боржника як цілісного майнового комплексу (для недержавних підприємств);
- одержання кредиту для виплати вихідної допомоги працівникам боржника, які звільняються згідно з планом санації, який відшкодовується, в першу чергу, згідно зі статтею 31 Закону «Про відновлення платоспроможності.....» за рахунок реалізації майна боржника;
- звільнення працівників боржника, які не можуть бути задіяні в процесі реалізації плану санації. Вихідна допомога у цьому разі виплачується за рахунок інвестора, а при його відсутності – за рахунок реалізації майна боржника або за рахунок кредиту, одержаного з цією метою;
- інші способи відновлення платоспроможності боржника.

Приймати рішення про ліквідацію підприємства можуть такі особи та

органи:



При цьому у разі ліквідації господарських товариств **необхідно пам'ятати** про **такі моменти:**

якщо ліквідується акціонерне товариство:

1) ухвалення рішень про припинення діяльності акціонерного товариства, призначення ліквідаційної комісії, затвердження ліквідаційного балансу належать виключно до компетенції його вищого органу управління – загальних зборів акціонерів – і не можуть бути передані іншим органам товариства;

2) загальні збори акціонерів визнаються правомірними, якщо в них беруть участь акціонери, що мають відповідно до статуту товариства більш як, 60 % голосів;

3) рішення загальних зборів акціонерів про припинення діяльності товариства має бути прийняте більшістю у $\frac{3}{4}$ голосів акціонерів, які беруть участь у зборах;

4) рішення про припинення діяльності акціонерного товариства фіксується в протоколі загальних зборів акціонерів, який підписується головою і секретарем зборів, та не пізніше як через три робочих дні після закінчення зборів передається виконавчому органу товариства (правлінню або іншому органу, що є за статутом виконавчим).

якщо ліквідується товариство з обмеженою відповідальністю:

1) ухвалення рішення про припинення діяльності товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю, призначення ліквідаційної комісії, затвердження ліквідаційного балансу належить до компетенції його вищого органу управління – зборів учасників;

2) збори учасників вважаються правомірними, якщо на них присутні учасники (представники учасників), що володіють у сукупності 60 % голосів;

3) рішення зборів учасників про припинення діяльності товариства з обмеженою або додатковою відповідальністю приймається простою більшістю голосів;

4) рішення про припинення діяльності товариства з обмеженою або додатковою відповідальністю фіксується в протоколі, ведення якого є обов'язком голови товариства;

якщо ліквідується повне або командитне товариство:

1) рішення про припинення діяльності повного або командитного товариства приймається учасниками товариства з повною відповідальністю (для повного – це всі його учасники);

2) рішення про ліквідацію повного або командитного товариства також фіксується в протоколі.

Підстави для ліквідації підприємства:



- закінчення строку, на який воно створювалося, або досягнення мети, поставленої при його створенні;
- рішення власника (власників), органу, уповноваженого створювати підприємство, або вищого органу товариства;
- рішення суду або господарського суду про визнання недійсними установчих документів і рішення про створення підприємства;
- рішення суду або господарського суду за поданням органів, що контролюють діяльність товариства, у разі систематичного або грубого порушення ним законодавства;
- рішення господарського суду про визнання підприємства банкрутом;
- рішення суду про заборону діяльності підприємства через невиконання умов, встановлених законодавством, і незабезпечення дотримання цих умов чи незміну виду діяльності в передбачений рішенням строк;
- рішення суду або господарського суду про скасування державної реєстрації підприємства через несвоєчасне повідомлення підприємством про зміну його найменування, організаційної форми, форми власності та місцезнаходження;
- рішення суду або господарського суду про скасування державної реєстрації підприємства через неподання протягом року до органів державної податкової служби податкових декларацій, документів фінансової звітності відповідно до законодавства;
- інші підстави, передбачені законодавчими актами України.

Кошти, одержані від продажу майна банкрута, спрямовуються на задоволення вимог кредиторів, у наступному порядку:

1) у першу чергу задовольняються:

- а) вимоги, забезпечені заставою;*
- б) виплата вихідної допомоги звільненим працівникам банкрута, у тому числі відшкодування кредиту, отриманого на ці цілі;*
- в) витрати, пов'язані з провадженням у справі про банкрутство в господарському суді та роботою ліквідаційної комісії, у тому числі:*

- витрати на оплату державного мита;
- витрати заявника на публікацію оголошення про порушення справи про банкрутство;
- витрати на публікацію в офіційних друкованих органах інформації про порядок продажу майна банкрута;
- витрати на публікацію в засобах масової інформації про поновлення провадження у справі про банкрутство у зв'язку з визнанням мирової угоди недійсною;
- витрати керуючого майном боржника (розпорядника майна, керуючого санацією, ліквідатора), пов'язані з утриманням і збереженням майнових активів банкрута;
- витрати кредиторів на проведення аудиту, якщо аудит проводився за рішенням господарського суду за рахунок їх коштів;
- витрати на оплату праці керуючих майном боржника (розпорядника майна, керуючого санацією, ліквідатора).

2) у другу чергу задовольняються *вимоги, що виникли із зобов'язань банкрута перед працівниками підприємства-банкрута (за винятком повернення внесків членів трудового колективу до статутного фонду підприємства), зобов'язань, що виникли внаслідок заподіяння шкоди життю та здоров'ю громадян, шляхом капіталізації відповідних платежів у порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України, а також вимоги громадян - довіртелів (вкладників) довірчих товариств або інших суб'єктів*

підприємницької діяльності, які залучали майно (кошти) довіртелів (вкладників);

3) задовольняються вимоги щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів);

4) задовольняються вимоги кредиторів, не забезпечені заставою, у тому числі і вимоги кредиторів, що виникли із зобов'язань у процедурі розпорядження майном боржника чи в процедурі санації боржника;

5) задовольняються вимоги щодо повернення внесків членів трудового колективу до статутного фонду підприємства;

б) задовольняються інші вимоги.

Вимоги кожної наступної черги задовольняються в міру надходження на рахунок коштів від продажу майна банкрута після повного задоволення вимог попередньої черги.

У разі недостатності коштів, одержаних від продажу майна банкрута, для повного задоволення всіх вимог однієї черги вимоги задовольняються пропорційно сумі вимог, що належить кожному кредиторів однієї черги.

У разі відмови кредитора від задоволення визнаної в установленому порядку вимоги ліквідаційна комісія не враховує суму грошових вимог цього кредитора.

Вимоги, заявлені після закінчення строку, встановленого для їх подання, не розглядаються і вважаються погашеними.

Доведення до банкрутства, тобто умисне, з корисливих мотивів, іншої особистої зацікавленості або в інтересах третіх осіб вчинення власником або посадовою особою суб'єкта підприємницької діяльності дій, що призвели до стійкої фінансової неспроможності суб'єкта підприємницької діяльності, якщо це завдало істотної шкоди державним чи громадським інтересам правам та інтересам кредиторів, що охороняються законом, – **карається штрафом від п'ятисот до восьмисот неоподатковуваних мінімумів доходів громадян з**

позбавленням права займати певні посади або займатися певною діяльністю на строк до 5 років.

Ті ж дії, якщо вони завдали великої матеріальної шкоди, караються позбавленням волі на строк до 5 років з конфіскацією майна.

12.3. Методи прогнозування банкрутства: західний і вітчизняний досвід

Сучасна економічна наука має у своєму арсеналі велику кількість різноманітних прийомів і методів прогнозування фінансових показників, в тому числі в плані оцінки можливого банкрутства.

Діагностика банкрутства – це система цільового аналізу, спрямованого на виявлення ознак кризового стану підприємства та проблем, що виникли в процесі його функціонування в цілому, виявлення параметрів кризового розвитку підприємства, оцінки загрози його банкрутства та (або) подання кризи та є одним із необхідних етапів процесу антикризового управління, результати якого дають можливість визначити глибину кризи, її масштаби, реальність і час виникнення ситуації банкрутства, обґрунтувати заходи, необхідні для її подолання, оцінити можливість підприємства щодо подолання кризи та прогнозування наслідків подальшого розвитку ситуації у разі відсутності управлінського впливу.

Розглянемо **три основних підходи** до прогнозування фінансового стану з позиції можливості банкрутства підприємства:

- а) розрахунок індексу кредитоспроможності;*
- б) використання системи формалізованих і неформалізованих критеріїв;*
- в) оцінка і прогнозування показників задовільності структури балансу.*

Однією з перших спроб використати аналітичні коефіцієнти для прогнозування банкрутства вважається робота **У. Бівера**, який проаналізував 30

коефіцієнтів за п'ятирічний період по групі компаній, більша частина з яких збанкрутіла (Beaver 1966). Всі коефіцієнти були розділені ним на шість груп, при цьому дослідження показало, що **найбільшу значимість для прогнозування мав показник**, що характеризував співвідношення обсягу надходження грошових коштів і залученого капіталу.

Коефіцієнт Бівера розраховується, як відношення різниці між чистим прибутком і нарахованою амортизацією до суми довгострокових і поточних зобов'язань, за **формулою**:

$$K_{\sigma} = \frac{ЧП + А}{ПЗ + ДП} = \frac{ЧВГП}{ПЗ + ДП}$$

де ЧП – чистий прибуток;

А – амортизація;

ПЗ – поточні зобов'язання;

ДП – довгострокові позики;

ЧВГП – чистий вхідний грошовий потік.

або

$$K_{\sigma} = \frac{\Phi_{220} + \Phi_{260}}{\Pi_{480} + \Pi_{620}}$$

де Кб – коефіцієнт Бівера;

Ф220, Ф260 – чистий прибуток і амортизація, наведені у рядках 220 і 260 форми № 2 “Звіт про фінансові результати” відповідно;

П480, П620 – довгострокові і поточні зобов'язання (підсумки розділів III і IV), наведені у рядках 480 і 620 форми № 1 “Баланс”.

Ознакою формування незадовільної структури балансу є таке фінансове становище підприємства, у якого протягом тривалого часу (1,5–2 роки) коефіцієнт Бівера не перевищує 0,2, що відображає небажане скорочення частки прибутку, який направляється на розвиток виробництва. Це приводить до незадовільної структури балансу, коли підприємство починає працювати в борг і його коефіцієнт забезпечення власними засобами стає меншим 0,1.

Найбільш відомою є праця західного економіста **Е. Альтмана**, що розробив за допомогою апарату мультиплікаційного дискримінантного аналізу (Multiple-discriminant analysis, MDA) методику розрахунку **індексу кредитоспроможності** (Altman, 1968). Цей індекс дозволяє виділити серед господарських суб'єктів потенційних банкрутів.

Альтман дослідив 66 підприємств промисловості, частина яких збанкрутіла в період між 1946 та 1965 рр., а частина працювала успішно, і дослідив 22 аналітичних коефіцієнта, з метою прогнозування можливості банкрутства. З цих показників він обрав *п'ять найбільш значних і побудував багатofакторні регресійні рівняння*. Таким чином, **індекс Альтмана** являє собою *функцію від показників, що характеризують економічний потенціал підприємства і результати його роботи за минулий період*. В загальному вигляді співвідношення для розрахунку індексу кредитоспроможності (Z) має наступний вигляд:

$$Z = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1 \times X_5,$$

де: X1– відношення власних оборотних активів «робочого капіталу» до суми всіх активів підприємства $\frac{\text{Поточні Активи} - \text{Поточні Пасиви}}{\text{Обсяг Актива}}$;

X2– рівень рентабельності капіталу $\frac{\text{Нерозподілений Прибуток}}{\text{Обсяг Актива}}$;

X3– рівень доходності активів $\frac{\text{Балансовий Прибуток}}{\text{Обсяг Актива}}$;


X4– коефіцієнт співвідношення власного та позичкового капіталу $\frac{\text{Курсова Вартість Акцій (Власний Капітал)}}{\text{Позичковий Капітал}}$;

X5– обіговість активів (кількість обігів) $\frac{\text{Чиста Виручка Від Реалізації}}{\text{Обсяг Актива}}$;

РІВЕНЬ ЗАГРОЗИ ОЦІНЮЄТЬСЯ ЗА НАСТУПНОЮ ТАБЛИЦЕЮ:

Значення показника "Z"	Ймовірність банкрутства
до 1,8	Дуже висока
1,81-2,70	Висока
2,71-2,99	Ймовірна
3,00 та вище	Дуже низька

Значимість методики Альтмана визначається не стільки приведеним в ній значенням показника Z , скільки запропонованою методикою.

Застосування критерію Z для українських підприємств якщо і є можливим, то з за умов проведення коригувань. **Причин тому декілька:** 

По-перше, модель побудована за даними американських компаній, разом з тим очевидно, що будь-яка країна має свою специфіку організації бізнесу (про це, до речі, свідчать і дослідження британських вчених).

По-друге, критерій Z побудований, в основному, за даними 50-х років. За минулі роки економічна ситуація змінилась у всьому світі і тому зовсім не обов'язково, що повторення аналізу за методикою Альтмана сьогодні залишило б структурний склад моделі незмінним.

По-третє, модель Альтмана може бути реалізована лише у відношенні великих компаній, що котирують свої акції на біржах. Саме для таких компаній можна отримати об'єктивну ринкову оцінку власного капіталу.

Однак вже є досвід розрахунку індексу Z для вітчизняних компаній нафтогазового комплексу.

Відомі й інші подібні критерії. Наприклад, у 1977 р. британські вчені **Р.Таффлер і Г. Тишоу** апробували підхід Альтмана на даних вісімдесяти британських компаній і побудували **чотирьохфакторну прогнозну модель (Taffler, Tisshaw):**

$$Z = 0,53 \times X_1 + 0,13 \times X_2 + 0,18 \times X_3 + 0,16 \times X_4,$$

де X_1 – відношення операційного прибутку до короткострокових зобов'язань;

X_2 – відношення обігових активів до суми зобов'язань підприємства;

X_3 – відношення короткострокових зобов'язань до суми активів;

X_4 – відношення виручки від реалізації до суми активів.

Якщо величина інтегрального показника перевищує 0,3, це говорить про те, що у підприємства непогані довгострокові перспективи, а якщо менша за 0,2,

то банкрутство є більш ніж вірогідним. Проміжок від 0,2 до 0,3 становить так звану „зону невизначеності”.

Модель Спрингейта розроблена в 1978 р.:

$$Z = 1,03 \times X_1 + 3,07 \times X_2 + 0,66 \times X_3 + 0,4 \times X_4,$$

де X_1 – відношення оборотних активів і короткострокових зобов'язань до суми активів;

X_2 – відношення суми прибутку до оподаткування і сплати процентів до суми активів;

X_3 – відношення суми прибутку до оподаткування до короткострокових зобов'язань;

X_4 – відношення виручки від реалізації до суми активів.

(**Якщо $Z > 0,862$ - стійкій фінансовий стан;**
Якщо $Z < 0,862$ - нестійкій фінансовий стан.)

Модель Ліса:

$$Z = 0,063 \times X_1 + 0,092 \times X_2 + 0,057 \times X_3 + 0,001 \times X_4,$$

де X_1 – відношення оборотного капіталу до суми активів;

X_2 – відношення суми прибутку від реалізації до суми активів;

X_3 – відношення нерозподіленого прибутку до суми активів;

X_4 – відношення власного капіталу до позиченого.

(**Якщо $Z > 0,037$ - стійкій фінансовий стан;**
Якщо $Z < 0,037$ - нестійкій фінансовий стан.)

Використання системи формалізованих та неформалізованих критеріїв.

Розрахунок індексу кредитоспроможності в найбільш завершеному вигляді можливий лише для компаній, що котирують свої акції на фондових біржах. Частка таких компаній в будь-якій країні є відносно невеликою. Так, у

Великобританії зареєстровано близько 900 тис. акціонерних товариств різного типу, але лише 2 тис. з них котирують свої цінні папери на Лондонській фондовій біржі. Крім того, орієнтація на будь-який з критеріїв, навіть досить привабливий з позиції теорії, на практиці не завжди виправдана. Тому **значні аудиторські фірми й інші компанії**, що займаються аналітичними спостереженнями, прогнозуванням і консультуванням, використовують для своїх аналітичних оцінок власні системи критеріїв.

Оцінка і прогнозування показників задовільності структури балансу. Наказом Мінекономіки України від 17 січня 2001 р. № 10 було затверджено **Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховання банкрутства чи доведення до банкрутства.**

Метою їх затвердження є забезпечення однозначності підходів при оцінці фінансово-господарського стану підприємств, виявленні ознак поточної, критичної або надкритичної їх неплатоспроможності, а також своєчасне виявлення незадовільної структури балансу для запобігання банкрутству.

Поточною неплатоспроможністю може характеризуватися будь-яке підприємство, якщо на конкретний момент суми наявних у нього коштів і високоліквідних активів недостатньо для погашення поточного боргу, що у відповідно до законодавства характеризує неспроможність суб'єкта підприємницької діяльності виконати грошові зобов'язання перед кредиторами після настання встановленого строку їх сплати, у тому числі із заробітної плати, а також виконати зобов'язання щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів) не інакше, як через відновлення платоспроможності.

Економічним показником поточної платоспроможності (Пп) за наявності простроченої кредиторської заборгованості є різниця між сумою наявних у

підприємства грошових коштів, їх еквівалентів та інших високоліквідних активів і його поточних зобов'язань, що визначається за **формулою**:

$$П_n = A_{040} + A_{045} + A_{220} + A_{230} + A_{240} - П_{620}$$

де A040, A045, A220, A230, A240 – відповідні рядки активу балансу;

П620 – підсумок IV розділу пасиву балансу.

Від'ємний результат суми зазначених статей балансу свідчить про поточну неплатоспроможність суб'єкта підприємницької діяльності.

Ознаки критичної неплатоспроможності, що відповідають фінансовому стану потенційного банкрутства, мають місце, якщо коефіцієнт покриття (Кп) і коефіцієнт забезпечення власними засобами (Кз) у кінці звітного кварталу менше їх нормативних значень – 1,5 і 0,1.

Коефіцієнт покриття характеризує достатність оборотних коштів підприємства для погашення боргів і визначається як відношення оборотних коштів до поточних зобов'язань за кредитами банку, інших позикових коштів і розрахунків з кредиторами.

$$K_n = \frac{A_{260}}{П_{620}}$$

де A 260 – підсумок II розділу активу балансу;

П 620 – IV розділ пасиву балансу.

Коефіцієнт забезпечення власними засобами характеризує наявність власних оборотних коштів у підприємства, необхідних для забезпечення його фінансової сталості і визначається як відношення різниці між обсягами джерел власних та притриваних до них коштів і фактичною вартістю основних засобів та інших необоротних активів до вартості наявних у підприємства оборотних активів – виробничих запасів, незавершеного виробництва, готової продукції, грошових коштів, дебіторської заборгованості та інших оборотних активів.

Визначається за **формулою**:

$$K_z = \frac{П_{380} - A_{080}}{A_{260}}$$

де ПЗ80 – підсумок розділу I пасиву балансу;

A080 – підсумки I і II розділів активу балансу.

Якщо в кінці звітнього кварталу хоча б один із зазначених коефіцієнтів (Кп або Кз) перевищує нормативне значення або протягом звітнього кварталу спостерігається їх зростання, перевага повинна надаватися позасудовим заходам відновлення платоспроможності боржника або його санації в процесі провадження справи про банкрутство.

Якщо протягом терміну, встановленого планом санації боржника, забезпечується позитивний показник поточної платоспроможності і перевищення нормативного значення коефіцієнта покриття ($K_p > 1,5$) за наявності тенденції зростання рентабельності, платоспроможність боржника може вважатися відновленою (відсутні ознаки потенційного банкрутства).

Якщо за підсумками року коефіцієнт покриття менше 1 і підприємство не отримало прибутку, то такий його фінансовий стан характеризується ознаками надкритичної неплатоспроможності, коли задоволення визнаних судом вимог кредиторів можливе не інакше, як через застосування ліквідаційної процедури.

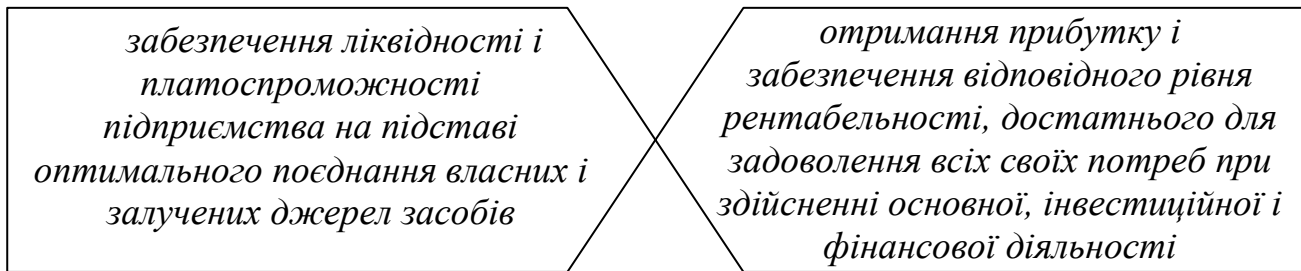
Якщо на початку звітнього періоду, що передував поданню заяви до господарського суду про порушення справи про банкрутство, були відсутні ознаки надкритичної неплатоспроможності, тобто фактичний коефіцієнт покриття перевищував 1 при нульовій або позитивній рентабельності, це може свідчити про наявність ознак фіктивного банкрутства.

Заходи по попередженню банкрутства підприємства пов'язані з ефективним управлінням його фінансами і виробництвом, правильним визначенням стратегічних цілей і тактики їх реалізації.

Все це значною мірою пов'язано з реформуванням підприємств, під яким розуміється їх структуризація в процесі переходу на прийняті в ринковій економіці принципи функціонування при державній підтримці і стимулюванні. Це передбачає покращання управління, підвищення ефективності виробництва і

конкурентноздатності продукції, що випускається, підвищення ефективності праці, покращання результатів фінансово-економічної діяльності. Таким чином, успіх реформування підприємства буде визначатись ефективністю створених державою умов та стимулів діяльності підприємства і запобіганням кризових явищ в економіці, а також ефективністю заходів, по залученню і використанню економічних ресурсів.

Цілями антикризової стратегії підприємства є:



Для цього держава повинна проголосити, що її головною метою є макроекономічне регулювання і боротьба з інфляцією на основі підтримки національного виробництва. **Тому необхідно:**

- розробити систему економічних і фінансових показників на всіх рівнях, а також підтримки базових галузей економіки;
- створити умови, що забезпечують підприємствам можливість заробити практично відсутні в них власні оборотні засоби;
- здійснити заходи, що розширюють можливості підприємств з використання залучених коштів, (для цього необхідно понижувати облікову ставку НБУ до світового рівня, ввести державну гарантію за деякими кредитами для окремих підприємств);
- впроваджувати ефективні заходи щодо різкого скорочення неплатежів із залучення таких ринкових інструментів як комерційний кредит, вексель, чек;
- змінити податкову політику, спрямувавши її на стимулювання виробництва та інвестицій;
- визначити ступінь ліквідності і платоспроможності підприємства;
- спрямувати митну політику на захист національного виробника і конкурентноздатних товарів.

В сучасних умовах процедуру банкрутства та ліквідації підприємств регламентує Закон України “**Про внесення змін до Закону України “Про банкрутство”**”, прийнятий 30 червня 2000 року. Завдяки цьому з’явилась реальна можливість фінансового оздоровлення неплатоспроможних

підприємств, повернення боргів кредиторам, залучення реальних інвесторів шляхом застосування процедури банкрутства.

12.4 Механізм фінансової стабілізації підприємства при загрозі банкрутства. Санація, її види, механізм проведення. Фінансове забезпечення ліквідаційних процедур.

Фінансова стабілізація в умовах кризової ситуації відбувається з використанням механізмів фінансової стабілізації:

Механізми фінансової стабілізації	Визначення
Оперативний механізм	Система заходів, що спрямована, з одного боку, на зменшення поточних зовнішніх і внутрішніх зобов'язань, і з іншого боку, на збільшення ліквідних (грошових) активів
Тактичний механізм	Система заходів, що передбачає використання моделей фінансової рівноваги в довгостроковому періоді, яке забезпечується за умови, що обсяг позитивного грошового потоку за всіма видами господарської діяльності у відповідному періоді дорівнює обсягу негативного грошового потоку, що планується
Стратегічний механізм	Система заходів, що заснована на використанні моделей фінансової підтримки прискореного економічного росту підприємства і визначає необхідність перегляду окремих напрямків фінансової стратегії підприємства

У разі, коли підприємство не змогло досягти відповідних цілей за рахунок використання внутрішніх механізмів фінансової стабілізації застосовується санація.

Термін «санація» походить від латинського «sanare» і перекладається як оздоровлення чи лікування.

Санація – це комплекс послідовних, взаємопов’язаних заходів фінансово-економічного, організаційно-правового, виробничо-технічного, соціального характеру, які спрямовані на подолання фінансової кризи на підприємстві і відновлення (чи досягнення) його прибутковості і конкурентоспроможності у довгостроковому періоді.

Метою фінансової санації є покриття поточних збитків і ліквідація причин їх виникнення, відновлення чи збереження ліквідності і платоспроможності підприємств, скорочення всіх видів заборгованості, покращення структури оборотного капіталу і формування фондів фінансових ресурсів, для проведення заходів виробничо-технічного і організаційного характеру.

Цілісний погляд на етапи розробки санаційної концепції окремого підприємства являє собою так звана «класична модель санації», яка широко використовується як основа для розробки механізму фінансового оздоровлення суб'єктів господарювання у країнах з розвинутою ринковою економікою. У відповідності з класичною моделлю санації процес фінансового оздоровлення підприємств починається з виявлення і аналізу причин і факторів фінансової кризи. На основі даних носіїв інформації (первісні бухгалтерські документи, рішення зборів акціонерів, фінансові плани тощо) визначаються зовнішні і внутрішні фактори кризи, а також фінансового стану фірми, глибина кризи.

В межах санаційного аудиту здійснюється поглиблене вивчення фінансового стану на основі розрахунку ряду коефіцієнтів. Основними з них є показники платоспроможності, ліквідності, прибутковості тощо. Після отримання необхідних даних щодо фінансового стану підприємства і причини фінансової кризи робиться висновок про доцільність чи недоцільність санації даного суб'єкта господарювання.

Варто звернути увагу, що в економічній літературі з питань санації часто згадується концепція швидкого виявлення фінансової кризи і радикальних санаційних дій. Прихильники цього напряму (в основному економісти-практики) не враховують той факт, що в даному випадку не залишається часу

для детального дослідження причин спаду і розробки оптимальної стратегії. На противагу цій точці зору більша група економістів-теоретиків стверджує, що цей фактор у підготовці санаційної програми — основний фактор майбутніх невдач. Саме тому окремим аналітичним блоком у класичній моделі санації є формування стратегічних цілей і тактики.

У відповідності з розробленою стратегією розробляється програма санації, яка виражає систему запрогнозованих взаємопов'язаних заходів, спрямованих на виведення підприємства з кризи. Вона формується на основі комплексного вивчення причин фінансової кризи, аналізу внутрішніх фінансових джерел і з врахуванням стратегічних цілей санації. В програмі фіксуються загальні принципові підходи до оздоровлення, які конкретизуються в проекті санації. В ньому повинні міститись техніко-економічне обґрунтування санації, розрахунок обсягів фінансових ресурсів, необхідних для досягнення стратегічних цілей, конкретні графіки і методи мобілізації фінансового капіталу, строки освоєння інвестицій та їх окупності, оцінка ефективності санаційних заходів, а також прогностичні результати реалізації проекту.

Важливим компонентом санаційного процесу є координація і контроль за якістю реалізації запланованих завдань. Внутрішні контрольні органи повинні своєчасно виявляти нові санаційні резерви, а також підготовляти об'єктивні кваліфіковані рішення відносно ліквідації можливих перешкод під час проведення оздоровчих процедур. Суттєву допомогу при цьому може надати оперативний санаційний контролінг, який синтезує в собі інформаційну, координаційну і контрольну функції. Основним завданням санаційного контролінгу є ідентифікація оперативних результатів і підготовка проектів рішень відносно використання виявлених резервів і подолання додаткових труднощів.

Використання внутрішніх фінансових резервів і інструментів стабілізації дозволяє не тільки суттєво знизити загрозу банкрутства, а й значною мірою зменшує потребу в залученні капіталу з зовнішніх джерел. По-перше, в зв'язку з тим, що здійснення капітальних вкладень є складовою частиною процесу

фінансового оздоровлення підприємства, внутрішні джерела санації співпадають з внутрішніми джерелами фінансування капітальних вкладень: прибуток від реалізації основної продукції, фондів, нематеріальних активів і матеріальних цінностей, надходження від здачі майна в оренду, інших позареалізаційних операцій, а також амортизаційні відрахування. По-друге, використання внутрішніх фінансових резервів є необхідною умовою залучення зовнішнього капіталу.

Відновлення платоспроможності підприємства може здійснюватися з допомогою зменшення зовнішніх і внутрішніх фінансових зобов'язань, з однієї сторони, і збільшення ліквідних активів, — з другої.

До найважливіших заходів зі скорочення поточних зобов'язань треба віднести:

- скорочення рівня витрат на виробництво і реалізацію продукції, у тому числі за рахунок зменшення обсягів виробництва нерентабельної чи тої, яка не користується попитом, продукції, скорочення апарату управління тощо;

- пролонгація короткострокових банківських кредитів й іншої кредитної заборгованості;

- скорочення обсягів капітальних вкладень, у тому числі витрат на капітальний ремонт;

 - прискорення оборотності оборотного капіталу;

 - відстрочка виплати дивідендів і винагород за виробничі результати.

До найважливіших заходів із збільшення ліквідних активів можна віднести:

- реалізацію частини основних фондів підприємства, яка безпосередньо не бере участі в процесі виробництва;

- використання оберненого лізингу (операція, яка передбачає продаж основних фондів лізингової компанії з одночасним отриманням назад таких основних фондів в оперативний чи фінансовий лізинг);

- ліквідацію портфеля короткострокових фінансових вкладень;

- оптимізацію структури оборотного капіталу (у тому числі за рахунок реалізації надлишкових запасів товарно-матеріальних цінностей, сировини, незавершеного виробництва);

- реорганізацію маркетингових служб з метою підвищення ефективності їх функціонування в напрямі збільшення обсягів збуту продукції;

- рефінансування дебіторської заборгованості (переведення її в інші, ліквідні форми оборотних активів: грошові кошти, короткострокові фінансові вкладення тощо).

Стягнення дебіторської заборгованості є суттєвим моментом внутрішньої стабілізації суб'єкта господарювання. Багато підприємств, які опинились на межі банкрутства, мають непомірно великий рівень дебіторської заборгованості, що є суттєвим резервом відновлення платоспроможності. Тому фінансовий менеджмент підприємств повинен використовувати всі існуючі можливості її погашення. Основними формами рефінансування дебіторської заборгованості є: факторинг, облік векселів, продаж векселів на фондовому ринку, форфейтинг (трансформація комерційного кредиту в банківський шляхом індосаменту перевідного векселя на користь банку).

Крім того, треба виконати комплекс процедур з примусового стягнення дебіторської заборгованості, у тому числі шляхом звернення з позовом в арбітражний суд.

Фінансова санація може здійснюватися з допомогою залучення коштів власників (пайовиків, акціонерів) підприємства; шляхом використання кредитних ресурсів; за допомогою основних кредиторів; персоналу підприємства.

В деяких випадках з метою фінансового оздоровлення, підприємством може бути прийнято рішення про зменшення статутного капіталу. Зменшення статутного капіталу акціонерного товариства може здійснюватися двома методами:

1. Зменшення номінальної вартості акцій.

2. Зменшення кількості акцій шляхом викупу частини акцій у їхніх власників з метою анулювання цих акцій.

Рішенням акціонерного товариства-про зменшення розміру статутного фонду акції, не представлені до анулювання, визнаються недійсними, але не раніше, ніж через шість місяців після повідомлення про це всіх акціонерів. Законодавством встановлено, що підприємство повинно відшкодувати власнику акцій збитки, пов'язані зі зміною статутного фонду.

Контрольні запитання

1. Фінансова криза: поняття та види.
2. В чому полягає сутність антикризового фінансового управління? Які завдання вирішує антикризове управління?
3. Охарактеризуйте передумови та наслідки кризового розвитку. Наведіть приклади.
4. У чому різниця між функціональним і антикризовим управлінням?
5. Яку роль відіграє стратегія розвитку підприємства у системі антикризового управління? Що є першочерговим завданням антикризового управління?
6. Назвіть особливості прогнозування в антикризовому управлінні.
7. Що таке бюджетне планування (бюджетування)? Як бюджетування впливає на діяльність підприємства?
8. Які з показників Ви віднесете до найважливіших параметрів фінансової структури підприємства? Обґрунтуйте свій вибір.
9. Сутність та відмінності санації, та реструктуризації.
10. Яка послідовність задоволення фінансових вимог кредиторів при продажу підприємства-банкрута?

Вправи для самостійної роботи

Задача 12.1.

Ліквідаційна вартість автотранспортного підприємства «Перевізчик» становить 1 215 млн. грн. Середньозважена вартість капіталу становить 15 %, а щорічний прогнозний чистий грошовий потік – 260 млн. грн. На Ваш погляд, що вигідніше: ліквідація чи реорганізація? Обґрунтуйте можливі варіанти.

Задача 12.2.

Визначити ймовірність банкрутства торговельного підприємства користуючись моделлю Альтмана, якщо діяльність підприємства характеризується наступними показниками:

Показники	Значення
Активи, тис. грн.	2040
Оборотні активи, тис. грн.	1680
Нерозподілений прибуток, тис. грн.	242
Прибуток до сплати податків, тис. грн.	260
Ринкова вартість 1 акції, грн.	5
Кількість акцій у обігу, шт.	100000
Короткострокові зобов'язання, тис. грн.	880
Довгострокові зобов'язання, тис. грн.	230
Обсяг реалізації, тис. грн.	1800

Зробити висновки

Задача 12.3.

Визначити ймовірність банкрутства підприємства за моделлю Р. Таффлера якщо діяльність підприємства за звітний рік характеризується наступними показниками, а граничне значення індикатора банкрутства дорівнює (кризовий стан) $0,2 < Z < 0,3$ (задовільний стан).

Показники, тис. грн.	Значення
Активи	12040
Оборотні активи	8020
Валовий прибуток	1960
Короткострокові зобов'язання	3500
Всього зобов'язання	9600
Обсяг реалізації	14200

Тести для самоконтролю

1 Свідченням банкрутства підприємства є

- a) Збитки поточного періоду
- b) Неспроможність відповідати за поточними зобов'язаннями
- c) Нульові фінансові результати

2 Ініціаторами процедури банкрутства можуть бути:

- a) Керівники підприємства
- b) Власники підприємства
- c) Кредитори підприємства
- d) Державні органи

3 Основними заходами щодо відновлення платоспроможності боржника, які містять план санації, можуть бути:

- a) Реструктуризація підприємства
- b) Перепрофілювання виробництва
- c) Закриття нерентабельних виробництв
- d) Відстрочення платежів
- e) Списання частини боргів
- f) Ліквідація підприємства
- g) Ліквідація дебіторської заборгованості
- h) Продаж майна боржника

4 План санації розглядається:

- a) Керівництвом підприємства
- b) Господарським судом
- c) Комітетом кредиторів

5 У разі продажу майна боржника у першу чергу задовольняються:

- a) Вимоги пов'язані з виплатою заробітної плати

- b) Вимоги забезпечені заставою
- c) Витрати на ведення справи про банкрутство
- d) Вимоги щодо виплати податків
- e) Вимоги не забезпечені заставою

6 Основною метою проведення санації є:

- a) Запобігання банкрутству
- b) Задоволення вимог кредиторів
- c) Відновлення нормальної роботи підприємства

7 Оберіть вірне твердження:

- a) Арбітражним керуючим може бути призначена особа, що раніше здійснювала управління підприємством
- b) Арбітражний керуючий має право на отримання від керівництва підприємства-боржника необхідних йому документів
- c) Арбітражний керуючий не має повноважень для залучення спеціалістів в процесі ведення справи про банкрутство.

8 До основних обов'язків розпорядника майна (арбітражного керуючого) належать:

- a) Розгляд заяв кредиторів
- b) Вживання заходів щодо запобігання банкрутству
- c) Аналіз фінансової діяльності підприємства-боржника
- d) Виявлення фіктивного банкрутства
- e) Скликання зборів кредиторів
- f) Ведення торгів у разі продажу майна підприємства

9 Оберіть вірні твердження:

- a) Призначення розпорядника майна приводить до припинення повноважень керівника підприємства

- b) Припинення повноважень керівника можливе за умови відповідного судового клопотання комітету кредиторів
- c) Призначення розпорядника майна не приводить до припинення повноважень керівника підприємства
- d) Припинення повноважень керівника підприємства в процесі ведення справи про банкрутство не припускається

10 Максимальний термін санації підприємства становить:

- a) 20 місяців
- b) 12 місяців
- c) Півтора роки
- d) Два роки

Література

1. Бланк И. А. Антикризисное финансовое управление предприятием. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2006. – 672с.
2. Василенко В. О. Антикризисное управління підприємством: Навч. посібник. – К.: ЦУЛ, 2003. – 504 с. – С. 194-398.
3. Глущенко В. В. Введение в кризисологию. Финансовая кризисология. Антикризисное управление. – М.: ИП Глущенко В.В., 2008. – 88 с.
4. Круглова Н.Ю. Антикризисное управление: Учебное пособие для вузов. – М.: КноРус, 2009. – 512 с.
5. Реструктуризация предприятий и компаний: Учеб. пособие лдч вузов / И.И. Мазур, В.Д. Шапиро; Под общ. ред. И.И. Мазура. – М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2001. – 456 с.

ДОДАТКИ

Форми фінансової звітності № 1-5

Додаток
до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 2 "Баланс"

	Дата (рік, місяць, число)	КОДИ
Підприємство _____	за СДРПОУ _____	01
Територія _____	за КОАТУУ _____	
Форма власності _____	за КФВ _____	
Орган державного управління _____	за СПОДУ _____	
Галузь _____	за ЗКГНГ _____	
Вид економічної діяльності _____	за КВЕД _____	
Одиниця виміру: тис. грн. _____	Контрольна сума _____	
Адреса _____		

на **Баланс** _____ **20** р.

Форма N 1

Код за ДКУД

1801001

Актив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи:			
залишкова вартість	010	0	1
первісна вартість	011	1	2
накопичена амортизація	012	1	1
Незавершене будівництво	020	7742	12848
Основні засоби:			
залишкова вартість	030	604	997
первісна вартість	031	1214	1753
знос	032	610	756
Довгострокові біологічні активи:			
справедлива (залишкова) вартість	035		
первісна вартість	036		
накопичена амортизація	037		
Довгострокові фінансові інвестиції:			
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	040		
інші фінансові інвестиції	045	244	291
Довгострокова дебіторська заборгованість	050		
Справедлива (залишкова) вартість інвестиційної нерухомості	055		
Первісна вартість інвестиційної нерухомості	056		
Знос інвестиційної нерухомості	057		
Відстрочені податкові активи	060		
Гудвіл	065		
Інші необоротні активи	070		
Усього за розділом I	080	8590	14137
II. Оборотні активи			
Виробничі запаси	100	234	452
Поточні біологічні активи	110		
Незавершене виробництво	120	17	653
Готова продукція	130		
Товари	140		0
Векселі одержані	150		
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:			
чиста реалізаційна вартість	160	628	1271
первісна вартість	161	628	1271
резерв сумнівних боргів	162		
Дебіторська заборгованість за розрахунками:			
з бюджетом	170	16	483
за виданими авансами	180		
з нарахованих доходів	190		
із внутрішніх розрахунків	200		
Інша поточна дебіторська заборгованість	210	176	664
Поточні фінансові інвестиції	220	488	28
Грошові кошти та їх еквіваленти:			
в національній валюті	230	37	15
у т. ч. в касі	231		
в іноземній валюті	240		
Інші оборотні активи	250	1547	2565
Усього за розділом II	260	3142	6131
III. Витрати майбутніх періодів			
	270		
IV. Необоротні активи та групи вибуття			
	275		

Баланс	280	11733	20268
Пасив	Код рядка	На початок звітної періоду	На кінець звітної періоду
I	2	3	4
I. Власний капітал			
Статутний капітал	300	38	38
Пайовий капітал	310		
Додатковий вкладений капітал	320		
Інший додатковий капітал	330	313	313
Резервний капітал	340	11	11
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	350	287	910
Неоплачений капітал	360	()	()
Вилучений капітал	370	()	()
Усього за розділом I	380	649	1272
II. Забезпечення таких витрат і платежів			
Забезпечення виплат персоналу	400		
Інші забезпечення	410		
	415		
	416		
	417		
	418		
Цільове фінансування	420		
Усього за розділом II	430		
III. Довгострокові зобов'язання			
Довгострокові кредити банків	440		
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	450		789
Відстрочені податкові зобов'язання	460		
Інші довгострокові зобов'язання	470		
Усього за розділом III	480		789
IV. Поточні зобов'язання			
Короткострокові кредити банків	500	270	1128
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	510		312
Векселі видані	520		36
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	530	950	746
Поточні зобов'язання за розрахунками:			
з одержаних авансів	540		
з бюджетом	550	67	653
з позабюджетних платежів	560		
зі страхування	570	40	110
з оплати праці	580	89	152
з учасниками	590		
із внутрішніх розрахунків	600		
	605		
Інші поточні зобов'язання	610	9668	15070
Усього за розділом IV	620	11084	18207
V. Доходи майбутніх періодів			
	630		
Баланс	640	11733	20268

Керівник

Головний бухгалтер

Додаток
до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 3

	Дата (рік, місяць, число)	КОДИ
		01
Підприємство _____	за ЄДРПОУ _____	
Територія _____	за КОАТУУ _____	
Орган державного управління _____	за СПОДУ _____	
Галузь _____	за ЗКІНГ _____	
Вид економічної діяльності _____	за КВЕД _____	
Одиниця виміру: тис. грн. _____	Контрольна сума _____	

Звіт про фінансові результати
за _____ 20 _____ р.

Форма N 2

Код за ДКУД

1801003

I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

Стаття	Код рядка	За звітний період	За попередній період
1	2	3	4
Доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	010	8 998	5 765
Податок на додану вартість	015	(1 479)	(894)
Акцизний збір	020	()	()
	025	()	()
Інші вирахування з доходу	030	(0)	()
Чистий доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	035	7 519	4 871
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	040	(5 077)	(4 042)
Валовий:			
прибуток	050	2 443	829
збиток	055	()	()
Інші операційні доходи	060	519	558
	061		
Адміністративні витрати	070	(548)	(355)
Витрати на збут	080	(1 069)	()
Інші операційні витрати	090	(595)	(598)
	091	()	()
Фінансові результати від операційної діяльності:			
прибуток	100	750	435
збиток	105	()	()
Доход від участі в капіталі	110		
Інші фінансові доходи	120	145	
Інші доходи	130	936	17
Фінансові витрати	140	(219)	(40)
Втрати від участі в капіталі	150	()	()
Інші витрати	160	(849)	(102)
Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	165		
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування:			
прибуток	170	762	310
збиток	175	()	()
	176		
	177		

Податок на прибуток від звичайної діяльності	180	(139)	(27)
	185		
Фінансові результати від звичайної діяльності:			
прибуток	190	623	283
збиток	195	()	()
Надзвичайні:			
доходи	200		
витрати	205	()	()
Податки з надзвичайного прибутку	210	()	()
Чистий:			
прибуток	220	623	283
збиток	225	()	()
Забезпечення матеріального заохочення	226		

II. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ

Найменування показника	Код рядка	За звітний період	За попередній період
1	2	3	4
Матеріальні затрати	230	1 787	3 127
Витрати на оплату праці	240	1 731	1 064
Відрахування на соціальні заходи	250	657	416
Амортизація	260	154	106
Інші операційні витрати	270	1 474	3 696
Разом	280	5 804	8 408

III. РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ ПРИБУТКОВОСТІ АКЦІЙ

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За попередній період
1	2	3	4
Середньорічна кількість простих акцій	300	153 396	45 439
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	310	153 396	45 439
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	320		
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	330		
Дивіденди на одну просту акцію	340		

Керівник _____

Головний бухгалтер _____

Додаток
до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 4

Підприємство _____	Дата (рік, місяць, число) за СДРНОУ	КОДИ		
Територія _____	за КОАТУУ	2008	12	01
Орган державного управління _____	за СПОДУ			
Галузь _____	за ЗКНГ			
Вид економічної діяльності будівництво	за КВЕД	45.21.1		
Одиниця виміру: тис. грн. _____	Контрольна сума			

Звіт про рух грошових коштів
за **2008 рік** 20__ р.

Форма N 3

Код за ДКУД 1801004

Стаття	Код	За звітний період		За попередній період	
		Надходження	Видаток	Надходження	Видаток
1	2	3	4	5	6
I. Рух коштів у результаті операційної діяльності					
Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування	010	762	-	310	-
Коригування на:					
амортизацію необоротних активів	020	154	X	106	X
збільшення (зменшення) забезпечень	030	-	-	-	-
збиток (прибуток) від нерезалізованих курсових різниць	040	-	-	-	-
збиток (прибуток) від неопераційної діяльності	050	-	231	85	-
Витрати на сплату відсотків	060	219	X	40	X
Прибуток (збиток) від операційної діяльності до зміни в чистих оборотних активах	070	904	-	540	-
Зменшення (збільшення):					
оборотних активів	080	-	3 046	-	1 072
витрат майбутніх періодів	090	-	-	-	-
Збільшення (зменшення):					
поточних зобов'язань	100	770	-	1 169	-
доходів майбутніх періодів	110	-	-	-	-
Грошові кошти від операційної діяльності	120	-	1 373	638	-
Сплачені:					
відсотки	130	X	219	X	40
податки на прибуток	140	X	118	X	35
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	150	-	1 709	563	-
Рух коштів від надзвичайних подій	160	-	-	-	-
Чистий рух коштів від операційної діяльності	170	-	1 709	563	-
II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності					
Реалізація:					

Отримані:					
відсотки	210	-	X	-	X
дивіденди	220	-	X	-	X
Інші надходження	230	-	X	-	X
Придбання:					
фінансових інвестицій	240	X	528	X	399
необоротних активів	250	X	524	X	214
майнових комплексів	260	X	-	X	-
Інші платежі	270	X	43	X	-
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	280	-	272	-	602
Рух коштів від надзвичайних подій	290	-	-	-	-
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	300	-	272	-	602
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності					
Надходження власного капіталу	310	-	X	-	X
Отримані позики	320	3 807	X	720	X
Інші надходження	330	-	X	-	X
Погашення позик	340	X	1 847	X	654
Сплачені дивіденди	350	X	-	X	-
Інші платежі	360	X	-	X	-
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	370	1 960	-	66	-
Рух коштів від надзвичайних подій	380	-	-	-	-
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	390	1 960	-	66	-
Чистий рух коштів за звітний період	400	-	22	27	-
Залишок коштів на початок року	410	37	X	10	X
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	420	-	-	-	-
Залишок коштів на кінець року	430	15	X	37	X

Керівник _____

Головний бухгалтер _____

Додаток
до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 5

		Дата (рік, місяць, число)	КОДИ
Підприємство	_____	за ЄДРПОУ	01
Територія	_____	за КОАТУУ	
Орган державного управління	_____	за СПОДУ	
Галузь	_____	за ЗКНГ	
Вид економічної діяльності	_____	за КВЕД	
Одиниця виміру: тис. грн.	_____	Контрольна сума	

ЗВІТ
про власний капітал

за _____ 20__ р.

Форма N 4

Код за ДКУД

1801005

Стаття	Код	Статут-ний капітал	Пайо-ний капітал	Додат-ковий вкладе-ний капітал	Інший додат-ковий капітал	Резерв-ний капітал	Нерозпо-ділений прибуток	Неопла-чений капітал	Вилу-чений капітал	Разом
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Залишок на початок року	010	38	-	-	313	11	287	-	-	649
Коригування:										
Зміна облікової політики	020	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Виправлення помилок	030	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Інші зміни	040	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Скоригований залишок на початок року	050	38	-	-	313	11	287	-	-	649
Переоцінка активів:										
Дооцінка основних засобів	060	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Уцінка основних засобів	070	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Дооцінка незаверше-ного будівництва	080	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Уцінка незаверше-ного будівництва	090	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Дооцінка нематері-альних активів	100	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Уцінка нематері-альних активів	110	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	120	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Чистий прибуток (збиток) за звітний період	130	-	-	-	-	-	623	-	-	623
Розподіл прибутку:										
Виплати власникам (дивіденди)	140	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Спрямування прибутку до статутного капіталу	150	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Відрахування до Резервного капіталу	160	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	170	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Внески учасників:										
Внески до капіталу	180	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Погашення заборгованості з капіталу	190	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	200	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Видучення капіталу:										
Викуп акцій (часток)	210	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Перепродаж викуплених акцій (часток)	220	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Анулювання викуплених акцій (часток)	230	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Видучення частки в капіталі	240	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Зменшення номінальної вартості акцій	250	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Інші зміни в капіталі:										
Списання невідшкодованих збитків	260	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Безкоштовно отримані активи	270	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	280	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Разом змін в капіталі	290	-	-	-	-	-	623	-	-	623
Залишок на кінець року	300	38	-	-	313	11	910	-	-	1 272

Керівник _____

Головний бухгалтер _____

ЗАТВЕРДЖЕНО

наказом Міністерства фінансів України
від 29 листопада 2000 р. N 302
(у редакції наказу Міністерства фінансів України
від 28 жовтня 2003 р. N 602)

Щирістьство _____
Територія _____
Орган державного управління _____
Галузь _____
Вид економічної діяльності _____
Середньооблікова чисельність працівників _____ 101 _____
Одиниця виміру: тис. грн.

Дата /рік, місяць, число _____
за СДРПОУ _____
за КОАТУУ _____
за СПОДУ _____
за ЗКПГ _____
за КВЕД _____
Контрольна сума _____

КОДИ		
		01

ПРИМІТКИ ДО РІЧНОЇ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ
за 20__ рік

Форма N 5

Код за ДКУД

1801008

I. Нематеріальні активи

Групи нематеріальних активів	Код рядка	Залишок на початок року		Надійшло за рік	Переоцінка (допівки +, улізки -)		Видано за рік		Нараховано амортизації за рік	Втрачено залишкова корисності за рік	Інші зміни за рік		Залишок на кінець року	
		первісна (переоці- нена) вартість	накопичена амортизація		первісна (переоці- неної) вартість	накопиченої амортизації	первісна (переоці- нена) вартість	накопичена амортизація			первісна (переоці- неної) вартість	накопиченої амортизації	первісна (переоці- нена) вартість	накопичена амортизація
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Права користування природними ресурсами	010													
Права користування майном	020													
Права на комерційні позначення	030													
Права на об'єкти промислової власності	040													
Авторське право та суміжні з ним права	050	1	1	1									2	1
	060													
Інші нематеріальні активи	070													
Разом	080	1	1	1									2	1
Гудвіл	090													

З рядка 080 графа 14

вартість нематеріальних активів, щодо яких існує обмеження права власності

(081) _____

вартість оформлених у заставу нематеріальних активів

(082) _____

вартість створених підприємством нематеріальних активів

(083) _____

З рядка 080 графа 5

вартість нематеріальних активів, отриманих за рахунок цільових асигнувань

(084) _____

З рядка 080 графа 15

накопичена амортизація нематеріальних активів, щодо яких існує обмеження права власності

(085) _____

II. Основні засоби

Групи основних засобів	Код рядка	Залишок на початок року		Надійшло за рік	Переоцінка (абоцінка +, ушкода -)		Вибудо за рік		Накопичено амортизації за рік	Втрачено від зношення корисності	Інші зміни за рік		Залишок на кінець року		у тому числі:			
		первісна (переоцінена) вартість	знос		первісної (переоціненої) вартості	зносу	первісна (переоцінена) вартість	знос			первісної (переоціненої) вартості	зносу	первісна (переоцінена) вартість	знос	підтримані за фінансовою оцінкою		передані в операційну оренду	
															первісна (переоцінена) вартість	знос	первісна (переоцінена) вартість	знос
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
Земельні ділянки	100																	
Інвестиційна нерухомість	105																	
Капітальні витрати на поліпшення земель	110																	
Будівля, споруди та передавальні пристрої	120	663	357	116			4	0	18				775	375				
Машини та обладнання	130	185	56	266					37				451	93				
Транспортні засоби	140	160	98	72			4	3	25				228	120				
Інструменти, прилади, інвентар (меблі)	150	162	59	67			6	3	46				223	102				
Тварини	160												0	0				
Багаторічні насадження	170												0	0				
Інші основні засоби	180	6	2	8			0	0	2				14	4				
Бібліотечні фонди	190												0	0				
Малоцінні необоротні матеріальні активи	200	38	38	26			2	2	26				62	62				
Тимчасові (нетитульні) споруди	210																	
Природні ресурси	220																	
Інвентарна тара	230																	
Предмети прокату	240																	
Інші необоротні матеріальні активи	250																	
Разом	260	1214	610	555			16	8	154				1753	756				

З рядка 260 графа 14	вартість основних засобів, щодо яких існують передбачені чинним законодавством обмеження права власності	(261)	_____
	вартість оформлених у заставу основних засобів	(262)	_____
	залишкова вартість основних засобів, що тимчасово не використовуються (консервація, реконструкція тощо)	(263)	_____
	первісна (переоцінена) вартість повністю амортизованих основних засобів	(264)	_____
	основні засоби орендних цільових майнових комплексів	(264)	_____
З рядка 260 графа 8	вартість основних засобів, призначених для продажу	(265)	_____
	залишкова вартість основних засобів, утриманих унаслідок відшкодування подій	(265)	_____
З рядка 260 графа 5	вартість основних засобів, приданих за рахунок цільового фінансування	(266)	_____
	Вартість основних засобів, що знаходяться в операційну оренду	(267)	_____
З рядка 260 графа 15	знос основних засобів, щодо яких існують обмеження права власності	(268)	_____
З рядка 105 графа 14	вартість інвестиційної нерухомості, оцінені за справедливою вартістю	(269)	_____

III. Капітальні інвестиції

Найменування показника	Код рядка	За рік	На кінець року
			4
1	2	3	4
Капітальне будівництво	280	9985	12848
Придбання (виготовлення) основних засобів	290	555	
Придбання (виготовлення) інших необоротних матеріальних активів	300		
Придбання (створення) нематеріальних активів	310	1	
Придбання (вирощування) довгострокових біологічних активів	320		
Інші	330		
Разом	340	10541	12848

З рядка 340 графа 3

капітальні інвестиції в інвестиційну веруємість (341)

фінансові витрати, включені до капітальних інвестицій (342)

IV. Фінансові інвестиції

Найменування показника	Код рядка	За рік	На кінець року	
			довгострокові	поточні
1	2	3	4	5
A. Фінансові інвестиції за методом участі в капіталі в:				
асоційовані підприємства	350			
дочірні підприємства	360			
спільну діяльність	370			
B. Інші фінансові інвестиції в:				
частки і паї у статутному капіталі інших підприємств	380	4	15	
акції	390	43	276	
облігації	400			28
інші	410			
Разом (роzd. A + роzd. B)	420	47	291	28

З рядка 045 графа 4 Балансу

Інші довгострокові фінансові інвестиції подібровані:

в собіаргівство (421) 47

в справедливою вартістю (422)

в амортизованою собіаргівство (423)

З рядка 220 графа 4 Балансу

Поточні фінансові інвестиції подібровані:

в собіаргівство (424) 28

в справедливою вартістю (425)

в амортизованою собіаргівство (426)

V. Доходи і витрати

Найменування показника	Код рядка	Доходи	Витрати
A. Інші операційні доходи і витрати			
Операційна оренда активів	440	29	
Операційна курсова різниця	450		
Реалізація інших оборотних активів	460	487	486
Штрафи, пені, неустойки	470	0	4
Утримання об'єктів житлово-комунального і соціально-культурного призначення	480		
Інші операційні доходи і витрати	490	3	105
у тому числі:			
відрахування до резерву сумнівних боргів	491	X	
непродуктивні витрати і втрати	492	X	
B. Доходи і витрати від участі в капіталі за інвестиційним в:			
асоційовані підприємства	500		
дочірні підприємства	510		
спільну діяльність	520		
B. Інші фінансові доходи і витрати			
Дивіденди	530		X
Проценти	540	X	219
Фінансова оренда активів	550		
Інші фінансові доходи і витрати	560	145	
G. Інші доходи і витрати			
Реалізація фінансових інвестицій	570	933	772
Доходи від об'єднання підприємства	580	3	4
Результат оцінки корисності	590		
Неопераційна курсова різниця	600		
Безоплатно одержані активи	610		X
Списання необоротних активів	620	X	3
Інші доходи і витрати	630		70

Товарообмінні (бартерні) операції з продукцією (товарами, роботами, послугами)

Частка доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) та товарообмінними (бартерними) контрактами з пов'язаними сторонами (631) _____

З рядка 540 - 560 графа 4 фінансові витрати, уключені до собівартості продукції основної діяльності (632) _____ %

(633) _____

VI. Грошові кошти

Найменування показника	Код рядка	На кінець року
		3
1	2	3
Каса	640	0
Поточний рахунок у банку	650	15
Інші рахунки в банку (акредитиви, чековий книжки)	660	
Грошові кошти в дорозі	670	
Еквіваленти грошових коштів	680	
Разом	690	15

З рядка 070 гр. 4 Балансу

Грошові кошти, використані в інших об'єктах

(691) _____

VII. Забезпечення і резерви

Види забезпечень і резервів	Код рядка	Залишок на початок року	Збільшення за звітний рік		Використано у звітному році	Сторіжово використано суму у звітному році	Сума отриманого відшкодування витрат іншою стороною, що врахована при оцінці забезпечення	Залишок на кінець року
			нараховано (створено)	додаткові відшкодування				
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Забезпечення на виплату відпусток працівникам	710							
Забезпечення наступних витрат на додаткове пенсійне забезпечення	720							
Забезпечення наступних витрат на виконання гарантійних зобов'язань	730							
Забезпечення наступних витрат на реструктуризацію	740							
Забезпечення наступних витрат на виконання зобов'язань щодо об'єктових контрактів	750							
	760							
	770							
Резерв сумнівних боргів	775							
Разом	780							

VIII. Запаси

Найменування показника	Код рядка	Балансова вартість на кінець року	Переоцінка за рік	
			збільшення чистої вартості реалізації*	уцінка
1	2	3	4	5
Сировина і матеріали	800	4		
Купівельні напівфабрикати та комплектуючі вироби	810			
Паливо	820	4		
Тара і тарні матеріали	830			
Будівельні матеріали	840	433		
Запасні частини	850	0		
Матеріали сільськогосподарського призначення	860			
Поточні біологічні активи	870			
Малодішні та швидкозношувані предмети	880	11		
Незавершене виробництво	890	653		
Готова продукція	900			
Товари	910	0		
Разом	920	1105		

3 рядка 920 графа 3	Балансова вартість запасів, відображених за чистою вартістю реалізації	(921)	1105
	перезначлених у переробку	(922)	
	оформлених в заставу	(923)	
	перезначлених на вміщення	(924)	
	Активи на відновіальному зберіганні (позабалансовий рахунок 02)	(925)	
3 рядка 275 графа 4	Балансу запасів, призначені для продажу	(926)	

* визначається за п. 28 Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 9 "Відходи".

IX. Дебіторська заборгованість

Найменування показника	Код рядка	Всього на кінець року	у т.ч. за строками непогашення		
			до 12 місяців	від 12 до 18 місяців	від 18 до 36 місяців
1	2	3	4	5	6
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	940	1271			
Інша поточна дебіторська заборгованість	950	664			

Списано у звітному році безнадійної дебіторської заборгованості	(951)	
В рядках 940 і 950 графа 3 заборгованість з пов'язаними сторонами	(952)	

X. Вестачі і втрати від неспівання цінностей

Найменування показника	Код рядка	Сума
1	2	3
Виявлено (спісано) за рік вестачі і втрати	960	
Визначено заборгованість винних осіб у звітному році	970	
Сума вестачі і втрат, остаточне рішення щодо винуватців за якими на кінець року не прийнято (позабалансовий рахунок 072)	980	

XI. Будівельні контракти

Найменування показника	Код рядка	Сума
1	2	3
Дохід за будівельними контрактами за звітний рік	1110	
Заборгованість на кінець звітного року:		
налоги замовників	1120	
налоги замовникам	1130	
з авансів отриманих	1140	
Сума затриманих кошти на кінець року	1150	
Вартість виконаних субідрядниками робіт за незавершеними будівельними контрактами	1160	

XII. Податок на прибуток

Найменування показника	Код рядка	Сума
1	2	3
Поточний податок на прибуток	1210	139
Відстрочені податкові активи:		
на початок звітного року	1220	
на кінець звітного року	1225	
Відстрочені податкові зобов'язання:		
на початок звітного року	1230	
на кінець звітного року	1235	
Включено до Звіту про фінансові результати - усього	1240	139
у тому числі:		
поточний податок на прибуток	1241	139
зменшення (збільшення) відстрочених податкових активів	1242	
збільшення (зменшення) відстрочених податкових зобов'язань	1243	
Відображено у складі власного капіталу - усього	1250	
у тому числі:		
поточний податок на прибуток	1251	
зменшення (збільшення) відстрочених податкових активів	1252	
збільшення (зменшення) відстрочених податкових зобов'язань	1253	

XIII. Використання амортизаційних відрахувань

Найменування показника	Код рядка	Сума
1	2	3
Нараховано за звітний рік	1300	154
Використано за рік - усього	1310	154
в тому числі на:		
будівництво об'єктів	1311	
придбання (виготовлення) та поліпшення основних засобів	1312	154
з них машини та обладнання	1313	
придбання (створення) нематеріальних активів	1314	
погашення отриманих на капітальні інвестиції позик	1315	
	1316	
	1317	

XIV. Біологічні активи

Група біологічних активів	Код радян	Обліковуються за первісною вартістю								Обліковуються за справедливою вартістю						
		залишок на початок року		надійшло за рік	вибуло за рік		нараховано амортизації за рік	втрата від списання корисності	вигоди від відновлення корисності	залишок на кінець року		залишок на початок року	надійшло за рік	вибуло за рік	вибуло за рік	
		первісна вартість	накопичена амортизація		первісна вартість	накопичена амортизація				первісна вартість	накопичена амортизація					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Довгострокові біологічні активи - усього	1410															
в тому числі:																
робоча худоба	1411															
продуктивна худоба	1412															
багаторічні насадження	1413															
	1414															
інші довгострокові біологічні активи	1415															
Поточні біологічні активи - усього	1420		X			X	X				X					
в тому числі:																
тварини на вирощуванні та відгодівлі	1421		X			X	X				X					
біологічні активи в стані біологічних перетворень	1422		X			X	X				X					
	1423		X			X	X				X					
інші поточні біологічні активи	1424		X			X	X				X					
Разом	1430															

З рядка 1430 графа 5 і графа 14

вартість біологічних активів, приданих за рахунок цільового фінансування

(1431) _____

З рядка 1430 графа 6 і графа 16

залишкова вартість довгострокових біологічних активів, первісна вартість поточних біологічних активів і справедлива вартість біологічних активів, утрачених унаслідок надзвичайних подій

(1432) _____

З рядка 1430 графа 11 і графа 17

балансова вартість біологічних активів, щодо яких існують передбачені законодавством обмеження призначеності

(1433) _____

XV. Фінансові результати від первісного використання та реалізації сільськогосподарської продукції та додаткових біологічних активів

Найменування показника	Код рядка	Вартість первісного використання	Витрати, пов'язані з біологічними перетвореннями	Результат від первісного використання		Уцінка	Виручка від реалізації	Собівартість реалізації	Фінансовий результат (прибуток +, збиток -) від	
				дохід	витрати				реалізації	первісного використання та реалізації
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Продукція та додаткові біологічні активи рослинництва - усього	1500		()		()			()		
у тому числі:										
зернові і зернобобові	1510		()		()			()		
з них:										
пшениця	1511		()		()			()		
соя	1512		()		()			()		
соняшник	1513		()		()			()		
ріпак	1514		()		()			()		
цукрові буряки (фабричні)	1515		()		()			()		
картопля	1516		()		()			()		
плоди (зерніткові, кісточкові)	1517		()		()			()		
інша продукція рослинництва	1518		()		()			()		
додаткові біологічні активи рослинництва	1519		()		()			()		
Продукція та додаткові біологічні активи тваринництва - усього	1520		()		()			()		
у тому числі:										
приріст живої маси - усього	1530		()		()			()		
з нього:										
великої рогатої худоби	1531		()		()			()		
свиней	1532		()		()			()		
молоко	1533		()		()			()		
вовна	1534		()		()			()		
яйця	1535		()		()			()		
інша продукція тваринництва	1536		()		()			()		
додаткові біологічні активи тваринництва	1537		()		()			()		
продукція рибництва	1538		()		()			()		
	1539		()		()			()		
Сільськогосподарська продукція та додаткові біологічні активи разом	1540		()		()			()		

Керівник

Головний бухгалтер

АНАЛІЗ ЛІКВІДНОСТІ БАЛАНСУ

Для аналізу ліквідності балансу проводиться порівняння згрупованих за ступенем ліквідності активів із групами статей пасиву.

Активи за ступенем ліквідності

A1	Найбільш ліквідні активи: кошти, їх еквіваленти, короткострокові фінансові інвестиції (легкорезалізовані короткострокові цінні папери)	Ряд. 220+ряд. 230+ряд. 240
A2	Активи, що легко реалізуються: поточна дебіторська заборгованість, включаючи векселі отримані	Ряд. 150+ряд. 160+ряд. 170+ряд. 180+ряд. 190 +ряд. 200+ряд. 210+ряд. 250 Ряд. 250 – може бути віднесений до 3-ї групи активів залежно від того, що враховується в цьому рядку.
A3	Активи, що повільно реалізуються: матеріальні запаси, продукція в стадії незавершеного виробництва, товари і готова продукція	Ряд. 100+ ряд. 110+ряд. 120+ряд. 130 + ряд. 130+ряд. 140+ряд. 270
A4	Активи, що важко реалізуються: необоротні активи за винятком нематеріальних, які в певних обставинах визнаються нереалізованими	Ряд. 080 (за винятком не реалізованих нематеріальних активів)

Пасиви за терміновістю погашення зобов'язань

П1	Найбільш термінові зобов'язання: заборгованість перед постачальниками і підрядниками (у т.ч. аванси отримані), заборгованість по податках, зборах (у т.ч. страховим) і іншими обов'язковим платежам і заборгованість по заробітній платі	Ряд.530+ряд. 540+ряд. 550+ряд. 560 + ряд. 570+ряд. 580
П2	Інші термінові зобов'язання: короткострокова заборгованість по кредитах і позиках, векселям виданим і по внутрішніх, а також внутрішньогосподарським розрахункам	Ряд.500+ряд. 510+ряд. 520+ряд. 590 + ряд. 600+ряд. 610
П3	Довгострокові зобов'язання: довгострокові зобов'язання по кредитах і позиках, відстрочені податкові зобов'язання	Ряд.480+ряд. 630 Ряд. 630 – якщо доходи майбутніх періодів не є кредиторською заборгованістю, то його не враховують
П4	Власний капітал і забезпечення	Ряд.380+ряд. 430

Баланс вважається абсолютно ліквідним, якщо встановлені наступні співвідношення:

A1	≥	П1
A2	≥	П2
A3	≥	П3

A4	\leq	П4
----	--------	----

РОЗРАХУНОК ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ

№ п/п	Назва показника		Формула розрахунку		Нормативне (критичне) значення	Економічний зміст
	Загально-прийняте	Синоніми	Згідно форм фінансової звітності	Загальна		
ПОКАЗНИКИ ЛІКВІДНОСТІ						
1	Власний оборотний капітал	Робочий капітал Чистий оборотний капітал Власні оборотні кошти	$(260 + 270) - (620 + 630)$ або $(380 + 430 + 480) - (080)$ Форма № 1	Па-Пз Па - вартість поточних активів, Пз - сума поточних зобов'язань	↑	- показує величину власного капіталу, що є джерелом покриття поточних активів;
2	Поточна ліквідність	Загальна ліквідність Коефіцієнт покриття	$(260 + 270) / (620 + 630)$ Форма № 1	Па/Пз	1,0-2,0 ↑	- дозволяє визначити у скільки разів поточні активи перевищують поточні зобов'язання; - характеризує рівень фінансового ризику для кредиторів; - свідчить про кредитну політику підприємства.
3	Коефіцієнт проміжної ліквідності	Швидка ліквідність	$(\text{сумма рядків з 150 по 250}) / (620 + 630)$ Форма № 1	$(A1 + A2) / Пз$	0,7-1,0 ↑	- показує кількість одиниць ліквідних оборотних активів, які припадають на одиницю короткострокових зобов'язань
4	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Миттєва ліквідність Критична ліквідність	$(220 + 230 + 240) / (620 + 630)$ Форма № 1	A1 / Пз	0,2-0,5 ↑	- можливість підприємства негайно погасити свою короткострокову заборгованість
5	Маневреність власного капіталу		$(260 + 270 - 620 - 630) / 380$ Форма № 1	Чистий оборотний капітал / Вк Вк – власний капітал		- показує яка частина власного капіталу використовується для фінансування поточної діяльності, тобто вкладена в оборотні засоби
6	Коефіцієнт ліквідності при мобілізації засобів		$(100 \div 140) / (620 + 630)$ Форма № 1	ОЗм / ПЗ ОЗм – матеріальні	0,5-1,0	- характеризує ступінь залежності

№ п/п	Назва показника		Формула розрахунку		Нормативне (критичне) значення	Економічний зміст
	Загально-прийняте	Синоніми	Згідно форм фінансової звітності	Загальна		
				оборотні засоби		платоспроможності від матеріально-виробничих запасів у разі необхідності мобілізації грошових засобів для погашення короткострокових зобов'язань
7	Коефіцієнт ліквідності грошового потоку		За даними форми № 3	ПГП/НГП ПГП – позитивний грошовий потік за період, що аналізується НГП - негативний грошовий потік за період, що аналізується	↑	- характеризує співвідношення позитивних і негативних грошових потоків, збалансованість їх руху на підприємстві
ОЦІНКА ФІНАНСОВОЇ ЗАБЕЗПЕЧЕНОСТІ						
Оцінка стану власного капіталу						
8	Чисті активи		280-420-480-620 Форма № 1	Активи - Зобов'язання	↑	- величина активів, яка сформанована за рахунок власних джерел фінансування
9	Коефіцієнт фінансування	Коефіцієнт достатності капіталу Фінансова стабільність	(480+620+630) / (380+430) Форма № 1	Пк/Вк Пк- позиковий капітал	≈ 1	- показує чи досить у підприємства власних коштів для покриття всіх зобов'язань
10	Коефіцієнт автономії	Фінансова автономія Фінансова незалежність Коефіцієнт концентрації власного капіталу	(380+430) / 640 Форма № 1	Вк/К К – сукупний капітал підприємства	Не менше 0,5 ↑	- показує частку власного капіталу у сукупному капіталі; - характеризує ступінь незалежності від зовнішніх кредиторів
Оцінка стану запозиченого капіталу						
11	Коефіцієнт фінансової залежності	Борговий коефіцієнт Коефіцієнт концентрації позикового капіталу	(ряд.480+ряд.620 +ряд.630) / ряд.640 Форма № 1	Пк/ К	Не більше 0,5 ↓	- характеризує ступінь залежності від зовнішніх кредиторів
12	Коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності	Коефіцієнт фінансової стійкості	(ряд. 380+ ряд. 430 + ряд 480) / ряд. 640 Форма № 1	(Вк+ДовгострЗ) / К		- показує частку стабільних джерел у сукупному капіталі та рівень фінансової стійкості
РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ МАЙНОВОГО СТАНУ						

№ п/п	Назва показника		Формула розрахунку		Нормативне (критичне) значення	Економічний зміст
	Загально-прийняте	Синоніми	Згідно форм фінансової звітності	Загальна		
13	Коефіцієнт зносу основних засобів		032/031 Форма № 1	З/Вп З-величина зносу Вп - первісна вартість основних засобів	↓	- характеризує ступінь зношення основних засобів; - рівень фізичного і морального зношення основних засобів
14	Коефіцієнт придатності основних засобів		030/031 Форма № 1	$\frac{ОЗ_{ЗВ}}{ОЗ_{ВП}}$ ОЗ _{ЗВ} - залишкова вартість основних засобів ОЗ _{ВП} - первісна вартість основних засобів	↑	- характеризує ступінь придатності основних засобів; - рівень придатності основних засобів $1 - K_{\text{зносу}ОЗ}$
15	Коефіцієнт відновлення основних засобів		Форма № 5/ ряд.031 гр.4 Форма № 1	$\frac{ОЗ_{\text{введ}}}{ОЗ_{\text{Вкр}}}$	↑	- характеризує рівень оновлення основних засобів
16	Коефіцієнт вибуття основних засобів		Форма № 5/ ряд.031 гр.3 Форма № 1	$\frac{ОЗ_{\text{виб}}}{ОЗ_{\text{Впр}}}$	↓	- характеризує рівень вибуття основних засобів
Оцінка ефективності використання майна						
17	Фондовіддача		Ряд. 035 Форма № 2/ За даними форми № 5	$\frac{ЧД}{ОЗ_{\text{Вср}}}$ ЧД – чистий дохід від реалізації продукції ОЗ _{Вср} - середньорічна вартість основних виробничих фондів	↑	- показує вартість продукції, яка припадає на кожен гривню вартості основних засобів
18	Фондомісткість		За даними форми № 5/ Ряд. 035 Форма № 2	$\frac{ОЗ_{\text{Вср}}}{ЧД}$	↓	- показник зворотний фондівддачі
19	Фондоозброненість		За даними форми № 5/ По таблицю обліку робочого часу	$\frac{ОЗ_{\text{Вср}}}{Ч\text{Прац}_{\text{ср}}}$ ЧПрац _{ср} - середньо облікова чисельність працівників	↑	- показує середню вартість одного робочого місця, рівень його технічної оснащеності
ПОКАЗНИКИ ДІЛОВОЇ АКТИВНОСТІ						
20	Оборотність активів		Ряд.035 Форма № 2/ [(ряд.260 грф.3 ф.1+ряд.260гр.4 ф.1) /2]	$\frac{ЧД}{ОЗ_{\text{ср}}}$ ЧД - чистий дохід ОЗ _{ср} - середня сума залишків оборотних засобів	↑	- показує кількість оборотів оборотних активів протягом року
21	Оборотність дебіторської заборгованості		Ряд.035 ф.2/ [(ряд.160 грф.3 ф.1+ряд.160 гр.4 ф.1) /2]	$\frac{ЧД}{ДЗ}$ ДЗ - середня сума	↑	- показує кількість оборотів дебіторської

№ п/п	Назва показника		Формула розрахунку		Нормативне (критичне) значення	Економічний зміст
	Загально-прийняте	Синоніми	Згідно форм фінансової звітності	Загальна		
				залишків дебіторської заборгованості		заборгованості протягом року
22	Строк погашення дебіторської заборгованості	Період збору дебіторської заборгованості	$[(\text{Ряд.160 грф.3 ф.1} + \text{ряд. 160 гр.4 ф.1}) / 2] * n / \text{Ряд.035 ф.2}$	$\text{ДЗ} * n / \text{ЧД}$ ДЗ - середня сума залишків дебіторської заборгованості; n - кількість днів в періоді, що аналізується	↓	- характеризує термін неповернення дебіторської заборгованості
23	Оборотність кредиторської заборгованості		$\text{Ряд.035 ф.2} / [(\text{ряд.620 грф.3 ф.1} + \text{ряд.620 гр.4 ф.1}) / 2]$	$\text{ЧД} / \text{КЗ}$ КЗ – середня сума кредиторської заборгованості	↑	- показує кількість оборотів кредиторська заборгованості протягом року
24	Строк погашення зобов'язань за поставки		$[(\text{Ряд.620 грф.3 ф.1} + \text{ряд. 620 гр. 4 ф.1}) / 2] * n / \text{Ряд. 035 ф.2}$	$\text{КЗ} * n / \text{ЧД}$	↓	- показує середню кількість днів, які необхідні підприємству для розрахунків з постачальниками
25	Коефіцієнт стабільності економічного росту		$\text{Ряд.220} - (\text{ряд.300 ф.2} * \text{ряд.340 ф.2}) / [(\text{ряд.380 гр.3 ф.1} + \text{Ряд.380 гр.4 ф.1}) / 2]$	$(\text{ЧП} - \text{Д}) / \text{Вк}$ ЧП - чистий прибуток; Д – дивіденди; Вк - власний капітал (середня величина)		Показує співвідношення між капіталізованою величиною прибутку та середньою сумою власного капіталу
26	Тривалість операційного циклу			$\text{Тоз} + \text{Тодз}$ Тоз - тривалість обороту запасів Тодз - тривалість обороту дебіторської заборгованості	↓	- показує кількість днів, які необхідні підприємству для купівлі сировини та виробництва продукції
27	Тривалість фінансового циклу			$\text{Тоз} + \text{Тодз} - \text{Токз}$ Токз - тривалість обороту кредиторської заборгованості	↓	- період між оплатою постачальникам за матеріали і отримання грошових коштів від покупців за відвантажену продукції
ПОКАЗНИКИ РЕНТАБЕЛЬНОСТІ						
28	Рентабельність активів ROA	Капіталовіддача Загальна рентабельність підприємства	$\text{Ряд. 220 ф.2} / [(\text{ряд.640 гр.3 ф.1} + \text{ряд.640 гр.4 ф.1}) / 2]$	$\text{ЧП} / \text{К}$ ЧП – чистий прибуток	↑	- визначає ефективність сукупного капіталу підприємства
29	Рентабельність власного	Капіталовіддача	$\text{Ряд. 220 ф.2} / [(\text{ряд.380 гр.3 ф.1} +$	$\text{ЧП} / \text{Вк}$	↑	- показує рентабельність

№ п/п	Назва показника		Формула розрахунку		Нормативне (критичне) значення	Економічний зміст
	Загально-прийняте	Синоніми	Згідно форм фінансової звітності	Загальна		
	капіталу ROE	Рентабельність чистих активів	Ряд.380гр.4ф.1) /2]		$\geq 0,2$ ↑	інвестицій у підприємство його власників
30	Рентабельність виробництва	Рентабельність операційної діяльності Рентабельність витрат Окупність витрат	Ряд. 100 ф.2/ Ряд. 280 ф.2	ЧП/Вв Вв - витрати на виробництво	↑	- показує розмір прибутку на кожну вкладену гривню у виробництво
31	Рентабельність реалізації	Рентабельність продажів	Ряд . 220 ф.2/ Ряд. 035ф.2	ЧП/ЧД	↑	- характеризує прибутковість підприємства на кожну гривню обсягу продаж
ОСНОВНІ КРИТЕРІЇ ПРИБУТКОВОСТІ АКЦІЙ						
32	Прибуток на акцію EPS		Ряд. 220 ф.2/ Ряд. 300 ф.2	ЧП/Ка ЧП - чистий прибуток, зменшений на величину дивідендів по привілейованих акціях Ка - загальне число звичайних акцій	↑	- показує чистий прибуток, зменшеної на величину дивідендів по привілейованих акціях, що припадає на 1 звичайну акцію
33	Дивіденди на одну акцію		Ряд . 340 ф.2	Д/Ка Д - дивіденди Ка - загальне число звичайних акцій	↑	- визначається діленням загальної суми дивідендів на кількість простих акцій

**Таблиці
визначення факторів відсотку
майбутньої та теперішньої вартості
грошової одиниці та анuitетів**

ФАКТОР ВІДСОТКУ МАЙБУТНЬОЇ ВАРТОСТІ ГРОШОВОЇ ОДИНИЦІ (FVIF_n) (просте нарахування %)

Періоди	Ставка відсотків																						
	0,01	0,02	0,03	0,04	0,05	0,06	0,07	0,08	0,09	0,1	0,11	0,12	0,13	0,14	0,15	0,16	0,17	0,18	0,19	0,2	0,21	0,22	0,23
1	1,01	1,02	1,04	1,04	1,05	1,06	1,07	1,08	1,09	1,1	1,11	1,12	1,13	1,14	1,15	1,16	1,17	1,18	1,19	1,2	1,21	1,22	1,23
2	1,02	1,04	1,06	1,08	1,1	1,12	1,14	1,16	1,18	1,2	1,22	1,24	1,26	1,28	1,3	1,32	1,34	1,36	1,38	1,4	1,42	1,44	1,46
3	1,03	1,06	1,09	1,12	1,15	1,18	1,21	1,24	1,27	1,3	1,33	1,36	1,39	1,42	1,45	1,48	1,51	1,54	1,57	1,6	1,63	1,66	1,69
4	1,04	1,08	1,12	1,16	1,2	1,24	1,28	1,32	1,36	1,4	1,44	1,48	1,52	1,56	1,6	1,64	1,68	1,72	1,76	1,8	1,84	1,88	1,92
5	1,05	1,1	1,15	1,2	1,25	1,3	1,35	1,4	1,45	1,5	1,55	1,6	1,65	1,7	1,75	1,8	1,85	1,9	1,95	2	2,05	2,1	2,15
6	1,06	1,12	1,18	1,24	1,3	1,36	1,42	1,48	1,54	1,6	1,66	1,72	1,78	1,84	1,9	1,96	2,02	2,08	2,14	2,2	2,26	2,32	2,38
7	1,07	1,14	1,21	1,28	1,35	1,42	1,49	1,56	1,63	1,7	1,77	1,84	1,91	1,98	2,05	2,12	2,19	2,26	2,33	2,4	2,47	2,54	2,61
8	1,08	1,16	1,24	1,32	1,4	1,48	1,56	1,64	1,72	1,8	1,88	1,96	2,04	2,12	2,2	2,28	2,36	2,44	2,52	2,6	2,68	2,76	2,84
9	1,09	1,18	1,27	1,36	1,45	1,54	1,63	1,72	1,81	1,9	1,99	2,08	2,17	2,26	2,35	2,44	2,53	2,62	2,71	2,8	2,89	2,98	3,07
10	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,8	2,9	3	3,1	3,2	3,3
11	1,11	1,22	1,33	1,44	1,55	1,66	1,77	1,88	1,99	2,1	2,21	2,32	2,43	2,54	2,65	2,76	2,87	2,98	3,09	3,2	3,31	3,42	3,53
12	1,12	1,24	1,36	1,48	1,6	1,72	1,84	1,96	2,08	2,2	2,32	2,44	2,56	2,68	2,8	2,92	3,04	3,16	3,28	3,4	3,52	3,64	3,76
13	1,13	1,26	1,39	1,52	1,65	1,78	1,91	2,04	2,17	2,3	2,43	2,56	2,69	2,82	2,95	3,08	3,21	3,34	3,47	3,6	3,73	3,86	3,99
14	1,14	1,28	1,42	1,56	1,7	1,84	1,98	2,12	2,26	2,4	2,54	2,68	2,82	2,96	3,1	3,24	3,38	3,52	3,66	3,8	3,94	4,08	4,22
15	1,15	1,3	1,45	1,6	1,75	1,9	2,05	2,2	2,35	2,5	2,65	2,8	2,95	3,1	3,25	3,4	3,55	3,7	3,85	4	4,15	4,3	4,45
16	1,16	1,32	1,48	1,64	1,8	1,96	2,12	2,28	2,44	2,6	2,76	2,92	3,08	3,24	3,4	3,56	3,72	3,88	4,04	4,2	4,36	4,52	4,68
17	1,17	1,34	1,51	1,68	1,85	2,02	2,19	2,36	2,53	2,7	2,87	3,04	3,21	3,38	3,55	3,72	3,89	4,06	4,23	4,4	4,57	4,74	4,91
18	1,18	1,36	1,54	1,72	1,9	2,08	2,26	2,44	2,62	2,8	2,98	3,16	3,34	3,52	3,7	3,88	4,06	4,24	4,42	4,6	4,78	4,96	5,14
19	1,19	1,38	1,57	1,76	1,95	2,14	2,33	2,52	2,71	2,9	3,09	3,28	3,47	3,66	3,85	4,04	4,23	4,42	4,61	4,8	4,99	5,18	5,37
20	1,2	1,4	1,6	1,8	2	2,2	2,4	2,6	2,8	3	3,2	3,4	3,6	3,8	4	4,2	4,4	4,6	4,8	5	5,2	5,4	5,6
21	1,21	1,42	1,63	1,84	2,05	2,26	2,47	2,68	2,89	3,1	3,31	3,52	3,73	3,94	4,15	4,36	4,57	4,78	4,99	5,2	5,41	5,62	5,83
22	1,22	1,44	1,66	1,88	2,1	2,32	2,54	2,76	2,98	3,2	3,42	3,64	3,86	4,08	4,3	4,52	4,74	4,96	5,18	5,4	5,62	5,84	6,06
23	1,23	1,46	1,69	1,92	2,15	2,38	2,61	2,84	3,07	3,3	3,53	3,76	3,99	4,22	4,45	4,68	4,91	5,14	5,37	5,6	5,83	6,06	6,29
24	1,24	1,48	1,72	1,96	2,2	2,44	2,68	2,92	3,16	3,4	3,64	3,88	4,12	4,36	4,6	4,84	5,08	5,32	5,56	5,8	6,04	6,28	6,52
25	1,25	1,5	1,75	2	2,25	2,5	2,75	3	3,25	3,5	3,75	4	4,25	4,5	4,75	5	5,25	5,5	5,75	6	6,25	6,5	6,75
26	1,26	1,52	1,78	2,04	2,3	2,56	2,82	3,08	3,34	3,6	3,86	4,12	4,38	4,64	4,9	5,16	5,42	5,68	5,94	6,2	6,46	6,72	6,98
27	1,27	1,54	1,81	2,08	2,35	2,62	2,89	3,16	3,43	3,7	3,97	4,24	4,51	4,78	5,05	5,32	5,59	5,86	6,13	6,4	6,67	6,94	7,21
28	1,28	1,56	1,84	2,12	2,4	2,68	2,96	3,24	3,52	3,8	4,08	4,36	4,64	4,92	5,2	5,48	5,76	6,04	6,32	6,6	6,88	7,16	7,44
29	1,29	1,58	1,87	2,16	2,45	2,74	3,03	3,32	3,61	3,9	4,19	4,48	4,77	5,06	5,35	5,64	5,93	6,22	6,51	6,8	7,09	7,38	7,67
30	1,3	1,6	1,9	2,2	2,5	2,8	3,1	3,4	3,7	4	4,3	4,6	4,9	5,2	5,5	5,8	6,1	6,4	6,7	7	7,3	7,6	7,9
31	1,31	1,62	1,93	2,24	2,55	2,86	3,17	3,48	3,79	4,1	4,41	4,72	5,03	5,34	5,65	5,96	6,27	6,58	6,89	7,2	7,51	7,82	8,13
32	1,32	1,64	1,96	2,28	2,6	2,92	3,24	3,56	3,88	4,2	4,52	4,84	5,16	5,48	5,8	6,12	6,44	6,76	7,08	7,4	7,72	8,04	8,36
33	1,33	1,66	1,99	2,32	2,65	2,98	3,31	3,64	3,97	4,3	4,63	4,96	5,29	5,62	5,95	6,28	6,61	6,94	7,27	7,6	7,93	8,26	8,59
34	1,34	1,68	2,02	2,36	2,7	3,04	3,38	3,72	4,06	4,4	4,74	5,08	5,42	5,76	6,1	6,44	6,78	7,12	7,46	7,8	8,14	8,48	8,82
35	1,35	1,7	2,05	2,4	2,75	3,1	3,45	3,8	4,15	4,5	4,85	5,2	5,55	5,9	6,25	6,6	6,95	7,3	7,65	8	8,35	8,7	9,05
36	1,36	1,72	2,08	2,44	2,8	3,16	3,52	3,88	4,24	4,6	4,96	5,32	5,68	6,04	6,4	6,76	7,12	7,48	7,84	8,2	8,56	8,92	9,28

ФАКТОР ВІДСОТКУ ТЕПЕРІШНЬОЇ ВАРТОСТІ ГРОШОВОЇ ОДИНИЦІ (PVIF_n) (просте нарахування %)

Періоди	Ставки відсотків																						
	0,01	0,02	0,03	0,04	0,05	0,06	0,07	0,08	0,09	0,1	0,11	0,12	0,13	0,14	0,15	0,16	0,17	0,18	0,19	0,2	0,21	0,22	0,23
1	0,990	0,980	0,962	0,962	0,952	0,943	0,935	0,926	0,917	0,909	0,901	0,893	0,885	0,877	0,870	0,862	0,855	0,847	0,840	0,833	0,826	0,820	0,813
2	0,980	0,962	0,943	0,926	0,909	0,893	0,877	0,862	0,847	0,833	0,820	0,806	0,794	0,781	0,769	0,758	0,746	0,735	0,725	0,714	0,704	0,694	0,685
3	0,971	0,943	0,917	0,893	0,870	0,847	0,826	0,806	0,787	0,769	0,752	0,735	0,719	0,704	0,690	0,676	0,662	0,649	0,637	0,625	0,613	0,602	0,592
4	0,962	0,926	0,893	0,862	0,833	0,806	0,781	0,758	0,735	0,714	0,694	0,676	0,658	0,641	0,625	0,610	0,595	0,581	0,568	0,556	0,543	0,532	0,521
5	0,952	0,909	0,870	0,833	0,800	0,769	0,741	0,714	0,690	0,667	0,645	0,625	0,606	0,588	0,571	0,556	0,541	0,526	0,513	0,500	0,488	0,476	0,465
6	0,943	0,893	0,847	0,806	0,769	0,735	0,704	0,676	0,649	0,625	0,602	0,581	0,562	0,543	0,526	0,510	0,495	0,481	0,467	0,455	0,442	0,431	0,420
7	0,935	0,877	0,826	0,781	0,741	0,704	0,671	0,641	0,613	0,588	0,565	0,543	0,524	0,505	0,488	0,472	0,457	0,442	0,429	0,417	0,405	0,394	0,383
8	0,926	0,862	0,806	0,758	0,714	0,676	0,641	0,610	0,581	0,556	0,532	0,510	0,490	0,472	0,455	0,439	0,424	0,410	0,397	0,385	0,373	0,362	0,352
9	0,917	0,847	0,787	0,735	0,690	0,649	0,613	0,581	0,552	0,526	0,503	0,481	0,461	0,442	0,426	0,410	0,395	0,382	0,369	0,357	0,346	0,336	0,326
10	0,909	0,833	0,769	0,714	0,667	0,625	0,588	0,556	0,526	0,500	0,476	0,455	0,435	0,417	0,400	0,385	0,370	0,357	0,345	0,333	0,323	0,313	0,303
11	0,901	0,820	0,752	0,694	0,645	0,602	0,565	0,532	0,503	0,476	0,452	0,431	0,412	0,394	0,377	0,362	0,348	0,336	0,324	0,313	0,302	0,292	0,283
12	0,893	0,806	0,735	0,676	0,625	0,581	0,543	0,510	0,481	0,455	0,431	0,410	0,391	0,373	0,357	0,342	0,329	0,316	0,305	0,294	0,284	0,275	0,266
13	0,885	0,794	0,719	0,658	0,606	0,562	0,524	0,490	0,461	0,435	0,412	0,391	0,372	0,355	0,339	0,325	0,312	0,299	0,288	0,278	0,268	0,259	0,251
14	0,877	0,781	0,704	0,641	0,588	0,543	0,505	0,472	0,442	0,417	0,394	0,373	0,355	0,338	0,323	0,309	0,296	0,284	0,273	0,263	0,254	0,245	0,237
15	0,870	0,769	0,690	0,625	0,571	0,526	0,488	0,455	0,426	0,400	0,377	0,357	0,339	0,323	0,308	0,294	0,282	0,270	0,260	0,250	0,241	0,233	0,225
16	0,862	0,758	0,676	0,610	0,556	0,510	0,472	0,439	0,410	0,385	0,362	0,342	0,325	0,309	0,294	0,281	0,269	0,258	0,248	0,238	0,229	0,221	0,214
17	0,855	0,746	0,662	0,595	0,541	0,495	0,457	0,424	0,395	0,370	0,348	0,329	0,312	0,296	0,282	0,269	0,257	0,246	0,236	0,227	0,219	0,211	0,204
18	0,847	0,735	0,649	0,581	0,526	0,481	0,442	0,410	0,382	0,357	0,336	0,316	0,299	0,284	0,270	0,258	0,246	0,236	0,226	0,217	0,209	0,202	0,195
19	0,840	0,725	0,637	0,568	0,513	0,467	0,429	0,397	0,369	0,345	0,324	0,305	0,288	0,273	0,260	0,248	0,236	0,226	0,217	0,208	0,200	0,193	0,186
20	0,833	0,714	0,625	0,556	0,500	0,455	0,417	0,385	0,357	0,333	0,313	0,294	0,278	0,263	0,250	0,238	0,227	0,217	0,208	0,200	0,192	0,185	0,179
21	0,826	0,704	0,613	0,543	0,488	0,442	0,405	0,373	0,346	0,323	0,302	0,284	0,268	0,254	0,241	0,229	0,219	0,209	0,200	0,192	0,185	0,178	0,172
22	0,820	0,694	0,602	0,532	0,476	0,431	0,394	0,362	0,336	0,313	0,292	0,275	0,259	0,245	0,233	0,221	0,211	0,202	0,193	0,185	0,178	0,171	0,165
23	0,813	0,685	0,592	0,521	0,465	0,420	0,383	0,352	0,326	0,303	0,283	0,266	0,251	0,237	0,225	0,214	0,204	0,195	0,186	0,179	0,172	0,165	0,159
24	0,806	0,676	0,581	0,510	0,455	0,410	0,373	0,342	0,316	0,294	0,275	0,258	0,243	0,229	0,217	0,207	0,197	0,188	0,180	0,172	0,166	0,159	0,153
25	0,800	0,667	0,571	0,500	0,444	0,400	0,364	0,333	0,308	0,286	0,267	0,250	0,235	0,222	0,211	0,200	0,190	0,182	0,174	0,167	0,160	0,154	0,148
26	0,794	0,658	0,562	0,490	0,435	0,391	0,355	0,325	0,299	0,278	0,259	0,243	0,228	0,216	0,204	0,194	0,185	0,176	0,168	0,161	0,155	0,149	0,143
27	0,787	0,649	0,552	0,481	0,426	0,382	0,346	0,316	0,292	0,270	0,252	0,236	0,222	0,209	0,198	0,188	0,179	0,171	0,163	0,156	0,150	0,144	0,139
28	0,781	0,641	0,543	0,472	0,417	0,373	0,338	0,309	0,284	0,263	0,245	0,229	0,216	0,203	0,192	0,182	0,174	0,166	0,158	0,152	0,145	0,140	0,134
29	0,775	0,633	0,535	0,463	0,408	0,365	0,330	0,301	0,277	0,256	0,239	0,223	0,210	0,198	0,187	0,177	0,169	0,161	0,154	0,147	0,141	0,136	0,130
30	0,769	0,625	0,526	0,455	0,400	0,357	0,323	0,294	0,270	0,250	0,233	0,217	0,204	0,192	0,182	0,172	0,164	0,156	0,149	0,143	0,137	0,132	0,127
31	0,763	0,617	0,518	0,446	0,392	0,350	0,315	0,287	0,264	0,244	0,227	0,212	0,199	0,187	0,177	0,168	0,159	0,152	0,145	0,139	0,133	0,128	0,123
32	0,758	0,610	0,510	0,439	0,385	0,342	0,309	0,281	0,258	0,238	0,221	0,207	0,194	0,182	0,172	0,163	0,155	0,148	0,141	0,135	0,130	0,124	0,120
33	0,752	0,602	0,503	0,431	0,377	0,336	0,302	0,275	0,252	0,233	0,216	0,202	0,189	0,178	0,168	0,159	0,151	0,144	0,138	0,132	0,126	0,121	0,116
34	0,746	0,595	0,495	0,424	0,370	0,329	0,296	0,269	0,246	0,227	0,211	0,197	0,185	0,174	0,164	0,155	0,147	0,140	0,134	0,128	0,123	0,118	0,113
35	0,741	0,588	0,488	0,417	0,364	0,323	0,290	0,263	0,241	0,222	0,206	0,192	0,180	0,169	0,160	0,152	0,144	0,137	0,131	0,125	0,120	0,115	0,110
36	0,735	0,581	0,481	0,410	0,357	0,316	0,284	0,258	0,236	0,217	0,202	0,188	0,176	0,166	0,156	0,148	0,140	0,134	0,128	0,122	0,117	0,112	0,108

ФАКТОР ВІДСОТКУ МАЙБУТНЬОЇ ВАРТОСТІ ГРОШОВОЇ ОДИНИЦІ (FVIF_n) (складне нарахування %)

Періоди	Ставка відсотків																						
	0,01	0,02	0,03	0,04	0,05	0,06	0,07	0,08	0,09	0,1	0,11	0,12	0,13	0,14	0,15	0,16	0,17	0,18	0,19	0,2	0,21	0,22	0,23
1	1,01	1,02	1,03	1,04	1,05	1,06	1,07	1,08	1,09	1,10	1,11	1,12	1,13	1,14	1,15	1,16	1,17	1,18	1,19	1,20	1,21	1,22	1,23
2	1,02	1,04	1,06	1,08	1,10	1,12	1,14	1,17	1,19	1,21	1,23	1,25	1,28	1,30	1,32	1,35	1,37	1,39	1,42	1,44	1,46	1,49	1,51
3	1,03	1,06	1,09	1,12	1,16	1,19	1,23	1,26	1,30	1,33	1,37	1,40	1,44	1,48	1,52	1,56	1,60	1,64	1,69	1,73	1,77	1,82	1,86
4	1,04	1,08	1,13	1,17	1,22	1,26	1,31	1,36	1,41	1,46	1,52	1,57	1,63	1,69	1,75	1,81	1,87	1,94	2,01	2,07	2,14	2,22	2,29
5	1,05	1,10	1,16	1,22	1,28	1,34	1,40	1,47	1,54	1,61	1,69	1,76	1,84	1,93	2,01	2,10	2,19	2,29	2,39	2,49	2,59	2,70	2,82
6	1,06	1,13	1,19	1,27	1,34	1,42	1,50	1,59	1,68	1,77	1,87	1,97	2,08	2,19	2,31	2,44	2,57	2,70	2,84	2,99	3,14	3,30	3,46
7	1,07	1,15	1,23	1,32	1,41	1,50	1,61	1,71	1,83	1,95	2,08	2,21	2,35	2,50	2,66	2,83	3,00	3,19	3,38	3,58	3,80	4,02	4,26
8	1,08	1,17	1,27	1,37	1,48	1,59	1,72	1,85	1,99	2,14	2,30	2,48	2,66	2,85	3,06	3,28	3,51	3,76	4,02	4,30	4,59	4,91	5,24
9	1,09	1,20	1,30	1,42	1,55	1,69	1,84	2,00	2,17	2,36	2,56	2,77	3,00	3,25	3,52	3,80	4,11	4,44	4,79	5,16	5,56	5,99	6,44
10	1,10	1,22	1,34	1,48	1,63	1,79	1,97	2,16	2,37	2,59	2,84	3,11	3,39	3,71	4,05	4,41	4,81	5,23	5,69	6,19	6,73	7,30	7,93
11	1,12	1,24	1,38	1,54	1,71	1,90	2,10	2,33	2,58	2,85	3,15	3,48	3,84	4,23	4,65	5,12	5,62	6,18	6,78	7,43	8,14	8,91	9,75
12	1,13	1,27	1,43	1,60	1,80	2,01	2,25	2,52	2,81	3,14	3,50	3,90	4,33	4,82	5,35	5,94	6,58	7,29	8,06	8,92	9,85	10,87	11,99
13	1,14	1,29	1,47	1,67	1,89	2,13	2,41	2,72	3,07	3,45	3,88	4,36	4,90	5,49	6,15	6,89	7,70	8,60	9,60	10,70	11,92	13,26	14,75
14	1,15	1,32	1,51	1,73	1,98	2,26	2,58	2,94	3,34	3,80	4,31	4,89	5,53	6,26	7,08	7,99	9,01	10,15	11,42	12,84	14,42	16,18	18,14
15	1,16	1,35	1,56	1,80	2,08	2,40	2,76	3,17	3,64	4,18	4,78	5,47	6,25	7,14	8,14	9,27	10,54	11,97	13,59	15,41	17,45	19,74	22,31
16	1,17	1,37	1,60	1,87	2,18	2,54	2,95	3,43	3,97	4,59	5,31	6,13	7,07	8,14	9,36	10,75	12,33	14,13	16,17	18,49	21,11	24,09	27,45
17	1,18	1,40	1,65	1,95	2,29	2,69	3,16	3,70	4,33	5,05	5,90	6,87	7,99	9,28	10,76	12,47	14,43	16,67	19,24	22,19	25,55	29,38	33,76
18	1,20	1,43	1,70	2,03	2,41	2,85	3,38	4,00	4,72	5,56	6,54	7,69	9,02	10,58	12,38	14,46	16,88	19,67	22,90	26,62	30,91	35,85	41,52
19	1,21	1,46	1,75	2,11	2,53	3,03	3,62	4,32	5,14	6,12	7,26	8,61	10,20	12,06	14,23	16,78	19,75	23,21	27,25	31,95	37,40	43,74	51,07
20	1,22	1,49	1,81	2,19	2,65	3,21	3,87	4,66	5,60	6,73	8,06	9,65	11,52	13,74	16,37	19,46	23,11	27,39	32,43	38,34	45,26	53,36	62,82
21	1,23	1,52	1,86	2,28	2,79	3,40	4,14	5,03	6,11	7,40	8,95	10,80	13,02	15,67	18,82	22,57	27,03	32,32	38,59	46,01	54,76	65,10	77,27
22	1,24	1,55	1,92	2,37	2,93	3,60	4,43	5,44	6,66	8,14	9,93	12,10	14,71	17,86	21,64	26,19	31,63	38,14	45,92	55,21	66,26	79,42	95,04
23	1,26	1,58	1,97	2,46	3,07	3,82	4,74	5,87	7,26	8,95	11,03	13,55	16,63	20,36	24,89	30,38	37,01	45,01	54,65	66,25	80,18	96,89	116,90
24	1,27	1,61	2,03	2,56	3,23	4,05	5,07	6,34	7,91	9,85	12,24	15,18	18,79	23,21	28,63	35,24	43,30	53,11	65,03	79,50	97,02	118,21	143,79
25	1,28	1,64	2,09	2,67	3,39	4,29	5,43	6,85	8,62	10,83	13,59	17,00	21,23	26,46	32,92	40,87	50,66	62,67	77,39	95,40	117,39	144,21	176,86
26	1,30	1,67	2,16	2,77	3,56	4,55	5,81	7,40	9,40	11,92	15,08	19,04	23,99	30,17	37,86	47,41	59,27	73,95	92,09	114,48	142,04	175,94	217,54
27	1,31	1,71	2,22	2,88	3,73	4,82	6,21	7,99	10,25	13,11	16,74	21,32	27,11	34,39	43,54	55,00	69,35	87,26	109,59	137,37	171,87	214,64	267,57
28	1,32	1,74	2,29	3,00	3,92	5,11	6,65	8,63	11,17	14,42	18,58	23,88	30,63	39,20	50,07	63,80	81,13	102,97	130,41	164,84	207,97	261,86	329,11
29	1,33	1,78	2,36	3,12	4,12	5,42	7,11	9,32	12,17	15,86	20,62	26,75	34,62	44,69	57,58	74,01	94,93	121,50	155,19	197,81	251,64	319,47	404,81
30	1,35	1,81	2,43	3,24	4,32	5,74	7,61	10,06	13,27	17,45	22,89	29,96	39,12	50,95	66,21	85,85	111,06	143,37	184,68	237,38	304,48	389,76	497,91
31	1,36	1,85	2,50	3,37	4,54	6,09	8,15	10,87	14,46	19,19	25,41	33,56	44,20	58,08	76,14	99,59	129,95	169,18	219,76	284,85	368,42	475,50	612,43
32	1,37	1,88	2,58	3,51	4,76	6,45	8,72	11,74	15,76	21,11	28,21	37,58	49,95	66,21	87,57	115,52	152,04	199,63	261,52	341,82	445,79	580,12	753,29
33	1,39	1,92	2,65	3,65	5,00	6,84	9,33	12,68	17,18	23,23	31,31	42,09	56,44	75,48	100,70	134,00	177,88	235,56	311,21	410,19	539,41	707,74	926,55
34	1,40	1,96	2,73	3,79	5,25	7,25	9,98	13,69	18,73	25,55	34,75	47,14	63,78	86,05	115,80	155,44	208,12	277,96	370,34	492,22	652,68	863,44	1139,66
35	1,42	2,00	2,81	3,95	5,52	7,69	10,68	14,79	20,41	28,10	38,57	52,80	72,07	98,10	133,18	180,31	243,50	328,00	440,70	590,67	789,75	1053,40	1401,78
36	1,43	2,04	2,90	4,10	5,79	8,15	11,42	15,97	22,25	30,91	42,82	59,14	81,44	111,83	153,15	209,16	284,90	387,04	524,43	708,80	955,59	1285,15	1724,19

ФАКТОР ВІДСОТКУ ТЕПЕРІШНЬОЇ ВАРТОСТІ ГРОШОВОЇ ОДИНИЦІ (PVIF_n) (складне нарахування %)

Періоди	Ставка відсотків																						
	0,01	0,02	0,03	0,04	0,05	0,06	0,07	0,08	0,09	0,1	0,11	0,12	0,13	0,14	0,15	0,16	0,17	0,18	0,19	0,2	0,21	0,22	0,23
1	0,990099	0,980392	0,970874	0,961538	0,952381	0,943396	0,934579	0,925926	0,917431	0,909091	0,900901	0,892857	0,884956	0,877193	0,869565	0,862069	0,854701	0,847458	0,840336	0,833333	0,826446	0,819672	0,813008
2	0,980296	0,961169	0,942596	0,924556	0,907029	0,889996	0,873439	0,857339	0,841680	0,826466	0,811622	0,797194	0,783147	0,769468	0,756144	0,743163	0,730514	0,718184	0,706165	0,694444	0,683013	0,671862	0,660982
3	0,970590	0,942322	0,915142	0,888996	0,863838	0,839619	0,816298	0,793832	0,772183	0,751315	0,731191	0,711780	0,693050	0,674972	0,657516	0,640658	0,624371	0,608631	0,593416	0,578704	0,564474	0,550707	0,537384
4	0,960980	0,923845	0,888487	0,854804	0,822702	0,792094	0,762895	0,735030	0,708425	0,683013	0,658731	0,635518	0,613319	0,592080	0,571753	0,552291	0,533650	0,515789	0,498669	0,482253	0,466507	0,451399	0,436897
5	0,951466	0,905731	0,862609	0,821927	0,783526	0,747258	0,712986	0,680583	0,649931	0,620921	0,593451	0,567427	0,542760	0,519369	0,497177	0,476113	0,456111	0,437109	0,419049	0,401878	0,385543	0,369999	0,355201
6	0,942045	0,887971	0,837484	0,790315	0,746215	0,704961	0,666342	0,630170	0,596267	0,564474	0,534641	0,506631	0,480319	0,455587	0,432328	0,410442	0,389839	0,370432	0,352142	0,334898	0,318631	0,303278	0,288781
7	0,932718	0,870560	0,813092	0,759918	0,710681	0,665057	0,622750	0,583490	0,547034	0,513158	0,481658	0,452349	0,425061	0,399637	0,375937	0,353830	0,333195	0,313925	0,295918	0,279082	0,263331	0,248589	0,234782
8	0,923483	0,853490	0,789409	0,730690	0,676839	0,627412	0,582009	0,540269	0,501866	0,466507	0,433926	0,403883	0,376160	0,350559	0,326902	0,305025	0,284782	0,266038	0,248671	0,232568	0,217629	0,203761	0,190879
9	0,914340	0,836755	0,766417	0,702587	0,644609	0,591898	0,543934	0,500249	0,460428	0,424098	0,390925	0,360610	0,332885	0,307508	0,284262	0,262953	0,243404	0,225456	0,208967	0,193807	0,179859	0,167017	0,155187
10	0,905287	0,820348	0,744094	0,675364	0,613913	0,558395	0,508349	0,463193	0,422411	0,385543	0,352184	0,321973	0,294588	0,269744	0,247185	0,226684	0,208037	0,191064	0,175602	0,161506	0,148644	0,136899	0,126168
11	0,896324	0,804263	0,722421	0,649581	0,584679	0,526788	0,475093	0,428883	0,387533	0,350494	0,317283	0,287476	0,260698	0,236617	0,214943	0,195417	0,177810	0,161919	0,147565	0,134588	0,122846	0,112213	0,102576
12	0,887449	0,788493	0,701380	0,624597	0,556837	0,496969	0,444012	0,397114	0,355535	0,318631	0,285841	0,256675	0,230706	0,207559	0,186907	0,168463	0,151974	0,137220	0,124004	0,112157	0,101526	0,091978	0,083395
13	0,878663	0,773033	0,680951	0,600574	0,530321	0,468839	0,414964	0,367698	0,326179	0,289664	0,257514	0,229174	0,204165	0,182069	0,162528	0,145227	0,129892	0,116288	0,104205	0,093464	0,083905	0,075391	0,067801
14	0,869963	0,757875	0,661118	0,577475	0,505068	0,442301	0,387817	0,340461	0,299246	0,263331	0,231995	0,204620	0,180677	0,159710	0,141329	0,125195	0,111019	0,098549	0,087567	0,077887	0,069343	0,061796	0,055122
15	0,861349	0,743015	0,641862	0,555265	0,481017	0,417265	0,362446	0,315242	0,274538	0,239392	0,209004	0,182696	0,159891	0,140096	0,122894	0,107927	0,094888	0,083516	0,073586	0,064905	0,057309	0,050653	0,044815
16	0,852821	0,728446	0,623167	0,533908	0,458112	0,393646	0,338735	0,291890	0,251870	0,217629	0,188292	0,163122	0,141496	0,122892	0,106865	0,093041	0,081101	0,070776	0,061837	0,054088	0,047362	0,041519	0,036435
17	0,844377	0,714163	0,605016	0,513373	0,436297	0,371364	0,316574	0,270290	0,231073	0,197845	0,169633	0,145644	0,125218	0,107800	0,092926	0,080207	0,069317	0,059980	0,051964	0,045073	0,039143	0,034032	0,296222
18	0,836017	0,700159	0,587395	0,493628	0,415521	0,350344	0,295864	0,250249	0,211994	0,179859	0,152822	0,130040	0,110812	0,094561	0,080805	0,069144	0,059245	0,050830	0,043667	0,037561	0,032349	0,027895	0,024083
19	0,827740	0,686431	0,570286	0,474642	0,395734	0,330513	0,276508	0,231712	0,194490	0,163508	0,137678	0,116107	0,098064	0,082948	0,070265	0,059607	0,050637	0,043077	0,036695	0,031301	0,026735	0,022865	0,019580
20	0,819544	0,672971	0,553676	0,456387	0,376889	0,311805	0,258419	0,214548	0,178431	0,148644	0,124034	0,103667	0,086782	0,072762	0,061100	0,051385	0,043280	0,036506	0,030836	0,026084	0,022095	0,018741	0,015918
21	0,811430	0,659776	0,537549	0,438834	0,358942	0,294155	0,241513	0,198656	0,163698	0,135131	0,111742	0,092560	0,076798	0,063826	0,053131	0,044298	0,036991	0,030937	0,025913	0,021737	0,018260	0,015362	0,012942
22	0,803396	0,646839	0,521893	0,421955	0,341850	0,277505	0,225713	0,183941	0,150182	0,122846	0,100669	0,082643	0,067963	0,055988	0,046201	0,038188	0,031616	0,026218	0,021775	0,018114	0,015091	0,012592	0,010522
23	0,795442	0,634156	0,506692	0,405726	0,325571	0,261797	0,210947	0,170315	0,137781	0,111678	0,090693	0,073788	0,060144	0,049112	0,040174	0,032920	0,027022	0,022218	0,018299	0,015095	0,012472	0,010321	0,008554
24	0,787566	0,621721	0,491934	0,390121	0,310068	0,246979	0,197147	0,157699	0,126405	0,101526	0,081705	0,065882	0,053225	0,043081	0,034934	0,028380	0,023096	0,018829	0,015377	0,012579	0,010307	0,008460	0,006955
25	0,779768	0,609531	0,477606	0,375117	0,295303	0,232999	0,184249	0,146018	0,115968	0,092296	0,073608	0,058823	0,047102	0,037790	0,030378	0,024465	0,019740	0,015957	0,012922	0,010483	0,008519	0,006934	0,005654
26	0,772048	0,597579	0,463695	0,360689	0,281241	0,219810	0,172195	0,135202	0,106393	0,083905	0,066314	0,052521	0,041683	0,033149	0,026415	0,021091	0,016872	0,013523	0,010859	0,008735	0,007040	0,005684	0,004597
27	0,764404	0,585862	0,450189	0,346817	0,267848	0,207368	0,160930	0,125187	0,097608	0,076278	0,059742	0,046894	0,036888	0,029078	0,022970	0,018182	0,014421	0,011460	0,009125	0,007280	0,005818	0,004659	0,003737
28	0,756836	0,574375	0,437077	0,333477	0,255094	0,195630	0,150402	0,115914	0,089548	0,069343	0,053822	0,041869	0,032644	0,025507	0,019974	0,015674	0,012325	0,009712	0,007668	0,006066	0,004809	0,003819	0,003038
29	0,749342	0,563112	0,424346	0,320651	0,242946	0,184557	0,140563	0,107328	0,082155	0,063039	0,048488	0,037383	0,028889	0,022375	0,017369	0,013512	0,010534	0,008230	0,006444	0,005055	0,003974	0,003130	0,002470
30	0,741923	0,552071	0,411987	0,308319	0,231377	0,174110	0,131367	0,099377	0,075371	0,057309	0,043683	0,033378	0,025565	0,019627	0,015103	0,011648	0,009004	0,006975	0,005415	0,004213	0,003284	0,002566	0,002008
31	0,734577	0,541246	0,399987	0,296460	0,220359	0,164255	0,122773	0,092106	0,069148	0,052099	0,039354	0,029802	0,022624	0,017217	0,013133	0,010042	0,007696	0,005911	0,004550	0,003511	0,002714	0,002103	0,001633
32	0,727304	0,530340	0,388337	0,285058	0,209866	0,154957	0,114741	0,085200	0,063438	0,047362	0,035454	0,026609	0,020021	0,015102	0,011420	0,008657	0,006577	0,005009	0,003824	0,002926	0,002243	0,001724	0,001328
33	0,720103	0,520229	0,377026	0,274094	0,199873	0,146186	0,107235	0,078889	0,058200	0,043057	0,031940	0,023758	0,017718	0,013248	0,009931	0,007463	0,005622	0,004245	0,003213	0,002438	0,001854	0,001413	0,001079
34	0,712973	0,510028	0,366045	0,263552	0,190355	0,137912	0,100219	0,073045	0,053395	0,039143	0,028775	0,021212	0,015680	0,011621	0,008635	0,006433	0,004805	0,003598	0,002700	0,002032	0,001532	0,001158	0,000877
35	0,705914	0,500028	0,355383	0,253415	0,181290	0,130105	0,093663	0,067635	0,048986	0,035584	0,025924	0,018940	0,013876	0,010194	0,007509	0,005546	0,004107	0,003049	0,002269	0,001693	0,001266	0,000949	0,000713
36	0,698925	0,490223	0,345032	0,243669	0,172657	0,122741	0,087535	0,062625	0,044941	0,032349	0,023355	0,016910	0,012279	0,008942	0,006529	0,004781	0,003510	0,002584	0,001907	0,001411	0,001046	0,000778	0,000580

ФАКТОР ВІДСОТКУ МАЙБУТНЬОЇ ВАРТОСТІ АНУЇТЕТУ (FVAIF_{%,n})

Періоди	Ставка відсотків																						
	0,01	0,02	0,03	0,04	0,05	0,06	0,07	0,08	0,09	0,1	0,11	0,12	0,13	0,14	0,15	0,16	0,17	0,18	0,19	0,2	0,21	0,22	0,23
1	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
2	2,01	2,02	2,03	2,04	2,05	2,06	2,07	2,08	2,09	2,10	2,11	2,12	2,13	2,14	2,15	2,16	2,17	2,18	2,19	2,20	2,21	2,22	2,23
3	3,03	3,06	3,09	3,12	3,15	3,18	3,21	3,25	3,28	3,31	3,34	3,37	3,41	3,44	3,47	3,51	3,54	3,57	3,61	3,64	3,67	3,71	3,74
4	4,06	4,12	4,18	4,25	4,31	4,37	4,44	4,51	4,57	4,64	4,71	4,78	4,85	4,92	4,99	5,07	5,14	5,22	5,29	5,37	5,45	5,52	5,60
5	5,10	5,20	5,31	5,42	5,53	5,64	5,75	5,87	5,98	6,11	6,23	6,35	6,48	6,61	6,74	6,88	7,01	7,15	7,30	7,44	7,59	7,74	7,89
6	6,15	6,31	6,47	6,63	6,80	6,98	7,15	7,34	7,52	7,72	7,91	8,12	8,32	8,54	8,75	8,98	9,21	9,44	9,68	9,93	10,18	10,44	10,71
7	7,21	7,43	7,66	7,90	8,14	8,39	8,65	8,92	9,20	9,49	9,78	10,09	10,40	10,73	11,07	11,41	11,77	12,14	12,52	12,92	13,32	13,74	14,17
8	8,29	8,58	8,89	9,21	9,55	9,90	10,26	10,64	11,03	11,44	11,86	12,30	12,76	13,23	13,73	14,24	14,77	15,33	15,90	16,50	17,12	17,76	18,43
9	9,37	9,75	10,16	10,58	11,03	11,49	11,98	12,49	13,02	13,58	14,16	14,78	15,42	16,09	16,79	17,52	18,28	19,09	19,92	20,80	21,71	22,67	23,67
10	10,46	10,95	11,46	12,01	12,58	13,18	13,82	14,49	15,19	15,94	16,72	17,55	18,42	19,34	20,30	21,32	22,39	23,52	24,71	25,96	27,27	28,66	30,11
11	11,57	12,17	12,81	13,49	14,21	14,97	15,78	16,65	17,56	18,53	19,56	20,65	21,81	23,04	24,35	25,73	27,20	28,76	30,40	32,15	34,00	35,96	38,04
12	12,68	13,41	14,19	15,03	15,92	16,87	17,89	18,98	20,14	21,38	22,71	24,13	25,65	27,27	29,00	30,85	32,82	34,93	37,18	39,58	42,14	44,87	47,79
13	13,81	14,68	15,62	16,63	17,71	18,88	20,14	21,50	22,95	24,52	26,21	28,03	29,98	32,09	34,35	36,79	39,40	42,22	45,24	48,50	51,99	55,75	59,78
14	14,95	15,97	17,09	18,29	19,60	21,02	22,55	24,21	26,02	27,97	30,09	32,39	34,88	37,58	40,50	43,67	47,10	50,82	54,84	59,20	63,91	69,01	74,53
15	16,10	17,29	18,60	20,02	21,58	23,28	25,13	27,15	29,36	31,77	34,41	37,28	40,42	43,84	47,58	51,66	56,11	60,97	66,26	72,04	78,33	85,19	92,67
16	17,26	18,64	20,16	21,82	23,66	25,67	27,89	30,32	33,00	35,95	39,19	42,75	46,67	50,98	55,72	60,93	66,65	72,94	79,85	87,44	95,78	104,93	114,98
17	18,43	20,01	21,76	23,70	25,84	28,21	30,84	33,75	36,97	40,54	44,50	48,88	53,74	59,12	65,08	71,67	78,98	87,07	96,02	105,93	116,89	129,02	142,43
18	19,61	21,41	23,41	25,65	28,13	30,91	34,00	37,45	41,30	45,60	50,40	55,75	61,73	68,39	75,84	84,14	93,41	103,74	115,27	128,12	142,44	158,40	176,19
19	20,81	22,84	25,12	27,67	30,54	33,76	37,38	41,45	46,02	51,16	56,94	63,44	70,75	78,97	88,21	98,60	110,28	123,41	138,17	154,74	173,35	194,25	217,71
20	22,02	24,30	26,87	29,78	33,07	36,79	41,00	45,76	51,16	57,27	64,20	72,05	80,95	91,02	102,44	115,38	130,03	146,63	165,42	186,69	210,76	237,99	268,79
21	23,24	25,78	28,68	31,97	35,72	39,99	44,87	50,42	56,76	64,00	72,27	81,70	92,47	104,77	118,81	134,84	153,14	174,02	197,85	225,03	256,02	291,35	331,61
22	24,47	27,30	30,54	34,25	38,51	43,39	49,01	55,46	62,87	71,40	81,21	92,50	105,49	120,44	137,63	157,41	180,17	206,34	236,44	271,03	310,78	356,44	408,88
23	25,72	28,84	32,45	36,62	41,43	47,00	53,44	60,89	69,53	79,54	91,15	104,60	120,20	138,30	159,28	183,60	211,80	244,49	282,36	326,24	377,05	435,86	503,92
24	26,97	30,42	34,43	39,08	44,50	50,82	58,18	66,76	76,79	88,50	102,17	118,16	136,83	158,66	184,17	213,98	248,81	289,49	337,01	392,48	457,22	532,75	620,82
25	28,24	32,03	36,46	41,65	47,73	54,86	63,25	73,11	84,70	98,35	114,41	133,33	155,62	181,87	212,79	249,21	292,10	342,60	402,04	471,98	554,24	650,96	764,61
26	29,53	33,67	38,55	44,31	51,11	59,16	68,68	79,95	93,32	109,18	128,00	150,33	176,85	208,33	245,71	290,09	342,76	405,27	479,43	567,38	671,63	795,17	941,46
27	30,82	35,34	40,71	47,08	54,67	63,71	74,48	87,35	102,72	121,10	143,08	169,37	200,84	238,50	283,57	337,50	402,03	479,22	571,52	681,85	813,68	971,10	1159,00
28	32,13	37,05	42,93	49,97	58,40	68,53	80,70	95,34	112,97	134,21	159,82	190,70	227,95	272,89	327,10	392,50	471,38	566,48	681,11	819,22	985,55	1185,74	1426,57
29	33,45	38,79	45,22	52,97	62,32	73,64	87,35	103,97	124,14	148,63	178,40	214,58	258,58	312,09	377,17	456,30	552,51	669,45	811,52	984,07	1193,51	1447,61	1755,68
30	34,78	40,57	47,58	56,08	66,44	79,06	94,46	113,28	136,31	164,49	199,02	241,33	293,20	356,79	434,75	530,31	647,44	790,95	966,71	1181,88	1445,15	1767,08	2160,49
31	36,13	42,38	50,00	59,33	70,76	84,80	102,07	123,35	149,58	181,94	221,91	271,29	332,32	407,74	500,96	616,16	758,50	934,32	1151,39	1419,26	1749,63	2156,84	2658,40
32	37,49	44,23	52,50	62,70	75,30	90,89	110,22	134,21	164,04	201,14	247,32	304,85	376,52	465,82	577,10	715,75	888,45	1103,50	1371,15	1704,11	2118,06	2632,34	3270,84
33	38,87	46,11	55,08	66,21	80,06	97,34	118,93	145,95	179,80	222,25	275,53	342,43	426,46	532,04	664,67	831,27	1040,49	1303,13	1632,67	2045,93	2563,85	3212,46	4024,13
34	40,26	48,03	57,73	69,86	85,07	104,18	128,26	158,63	196,98	245,48	306,84	384,52	482,90	607,52	765,37	965,27	1218,37	1538,69	1943,88	2456,12	3103,25	3920,20	4950,68
35	41,66	49,99	60,46	73,65	90,32	111,43	138,24	172,32	215,71	271,02	341,59	431,66	546,68	693,57	881,17	1120,71	1426,49	1816,65	2314,21	2948,34	3755,94	4783,64	6090,33
36	43,08	51,99	63,28	77,60	95,84	119,12	148,91	187,10	236,12	299,13	380,16	484,46	618,75	791,67	1014,35	1301,03	1669,99	2144,65	2754,91	3539,01	4545,68	5837,05	7492,11

ФАКТОР ВІДСОТКУ ТЕПЕРІШНЬОЇ ВАРТОСТІ АНУЇТЕТУ (POVAIF_{%,n})

Періоди	Ставка відсотків																						
	0,01	0,02	0,03	0,04	0,05	0,06	0,07	0,08	0,09	0,1	0,11	0,12	0,13	0,14	0,15	0,16	0,17	0,18	0,19	0,2	0,21	0,22	0,23
1	0,9901	0,9804	0,9709	0,9615	0,9524	0,9434	0,9346	0,9259	0,9174	0,9091	0,9009	0,8929	0,8850	0,8772	0,8696	0,8621	0,8547	0,8475	0,8403	0,8333	0,8264	0,8197	0,8130
2	1,9704	1,9416	1,9135	1,8861	1,8594	1,8334	1,8080	1,7833	1,7591	1,7355	1,7125	1,6901	1,6681	1,6467	1,6257	1,6052	1,5852	1,5656	1,5465	1,5278	1,5095	1,4915	1,4740
3	2,9410	2,8839	2,8286	2,7751	2,7232	2,6730	2,6243	2,5771	2,5313	2,4869	2,4437	2,4018	2,3612	2,3216	2,2832	2,2459	2,2096	2,1743	2,1399	2,1065	2,0739	2,0422	2,0114
4	3,9020	3,8077	3,7171	3,6299	3,5460	3,4651	3,3872	3,3121	3,2397	3,1699	3,1024	3,0373	2,9745	2,9137	2,8550	2,7982	2,7432	2,6901	2,6386	2,5887	2,5404	2,4936	2,4483
5	4,8534	4,7135	4,5797	4,4518	4,3295	4,2124	4,1002	3,9927	3,8897	3,7908	3,6959	3,6048	3,5172	3,4331	3,3522	3,2743	3,1993	3,1272	3,0576	2,9906	2,9260	2,8636	2,8035
6	5,7955	5,6014	5,4172	5,2421	5,0757	4,9173	4,7665	4,6229	4,4859	4,3553	4,2305	4,1114	3,9975	3,8887	3,7845	3,6847	3,5892	3,4976	3,4098	3,3255	3,2446	3,1669	3,0923
7	6,7282	6,4720	6,2303	6,0021	5,7864	5,5824	5,3893	5,2064	5,0330	4,8684	4,7122	4,5638	4,4226	4,2883	4,1604	4,0386	3,9224	3,8115	3,7057	3,6046	3,5079	3,4155	3,3270
8	7,6517	7,3255	7,0197	6,7327	6,4632	6,2098	5,9713	5,7466	5,5348	5,3349	5,1461	4,9676	4,7988	4,6389	4,4873	4,3436	4,2072	4,0776	3,9544	3,8372	3,7256	3,6193	3,5179
9	8,5660	8,1622	7,7861	7,4353	7,1078	6,8017	6,5152	6,2469	5,9952	5,7590	5,5370	5,3282	5,1317	4,9464	4,7716	4,6065	4,4506	4,3030	4,1633	4,0310	3,9054	3,7863	3,6731
10	9,4713	8,9826	8,5302	8,1109	7,7217	7,3601	7,0236	6,7101	6,4177	6,1446	5,8892	5,6502	5,4262	5,2161	5,0188	4,8332	4,6586	4,4941	4,3389	4,1925	4,0541	3,9232	3,7993
11	10,3676	9,7868	9,2526	8,7605	8,3064	7,8869	7,4987	7,1390	6,8052	6,4951	6,2065	5,9377	5,6869	5,4527	5,2337	5,0286	4,8364	4,6560	4,4865	4,3271	4,1769	4,0354	3,9018
12	11,2551	10,5753	9,9540	9,3851	8,8633	8,3838	7,9427	7,5361	7,1607	6,8137	6,4924	6,1944	5,9176	5,6603	5,4206	5,1971	4,9884	4,7932	4,6105	4,4392	4,2784	4,1274	3,9852
13	12,1337	11,3484	10,6350	9,9856	9,3936	8,8527	8,3577	7,9038	7,4869	7,1034	6,7499	6,4235	6,1218	5,8424	5,5831	5,3423	5,1183	4,9095	4,7147	4,5327	4,3624	4,2028	4,0530
14	13,0037	12,1062	11,2961	10,5631	9,8986	9,2950	8,7455	8,2442	7,7862	7,3667	6,9819	6,6282	6,3025	6,0021	5,7245	5,4675	5,2293	5,0081	4,8023	4,6106	4,4317	4,2646	4,1082
15	13,8651	12,8493	11,9379	11,1184	10,3797	9,7122	9,1079	8,5595	8,0607	7,6061	7,1909	6,8109	6,4624	6,1422	5,8474	5,5755	5,3242	5,0916	4,8759	4,6755	4,4890	4,3152	4,1530
16	14,7179	13,5777	12,5611	11,6523	10,8378	10,1059	9,4466	8,8514	8,3126	7,8237	7,3792	6,9740	6,6039	6,2651	5,9542	5,6685	5,4053	5,1624	4,9377	4,7296	4,5364	4,3567	4,1894
17	15,5623	14,2919	13,1661	12,1657	11,2741	10,4773	9,7632	9,1216	8,5436	8,0216	7,5488	7,1196	6,7291	6,3729	6,0472	5,7487	5,4746	5,2223	4,9897	4,7746	4,5755	4,3908	4,2190
18	16,3983	14,9920	13,7535	12,6593	11,6896	10,8276	10,0591	9,3719	8,7556	8,2014	7,7016	7,2497	6,8399	6,4674	6,1280	5,8178	5,5339	5,2732	5,0333	4,8122	4,6079	4,4187	4,2431
19	17,2260	15,6785	14,3238	13,1339	12,0853	11,1581	10,3356	9,6036	8,9501	8,3649	7,8393	7,3658	6,9380	6,5504	6,1982	5,8775	5,5845	5,3162	5,0700	4,8435	4,6346	4,4415	4,2627
20	18,0456	16,3514	14,8775	13,5903	12,4622	11,4699	10,5940	9,8181	9,1285	8,5136	7,9633	7,4694	7,0248	6,6231	6,2593	5,9288	5,6278	5,3527	5,1009	4,8696	4,6567	4,4603	4,2786
21	18,8570	17,0112	15,4150	14,0292	12,8212	11,7641	10,8355	10,0168	9,2922	8,6487	8,0751	7,5620	7,1016	6,6870	6,3125	5,9731	5,6648	5,3837	5,1268	4,8913	4,6750	4,4756	4,2916
22	19,6604	17,6580	15,9369	14,4511	13,1630	12,0416	11,0612	10,2007	9,4424	8,7715	8,1757	7,6446	7,1695	6,7429	6,3587	6,0113	5,6964	5,4099	5,1486	4,9094	4,6900	4,4882	4,3021
23	20,4558	18,2922	16,4436	14,8568	13,4886	12,3034	11,2722	10,3711	9,5802	8,8832	8,2664	7,7184	7,2297	6,7921	6,3988	6,0442	5,7234	5,4321	5,1668	4,9245	4,7025	4,4985	4,3106
24	21,2434	18,9139	16,9355	15,2470	13,7986	12,5504	11,4693	10,5288	9,7066	8,9847	8,3481	7,7843	7,2829	6,8351	6,4338	6,0726	5,7465	5,4509	5,1822	4,9371	4,7128	4,5070	4,3176
25	22,0232	19,5235	17,4131	15,6221	14,0939	12,7834	11,6536	10,6748	9,8226	9,0770	8,4217	7,8431	7,3300	6,8729	6,4641	6,0971	5,7662	5,4669	5,1951	4,9476	4,7213	4,5139	4,3232
26	22,7952	20,1210	17,8768	15,9828	14,3752	13,0032	11,8258	10,8100	9,9290	9,1609	8,4881	7,8957	7,3717	6,9061	6,4906	6,1182	5,7831	5,4804	5,2060	4,9563	4,7284	4,5196	4,3278
27	23,5596	20,7069	18,3270	16,3296	14,6430	13,2105	11,9867	10,9352	10,0266	9,2372	8,5478	7,9426	7,4086	6,9352	6,5135	6,1364	5,7975	5,4919	5,2151	4,9636	4,7342	4,5243	4,3316
28	24,3164	21,2813	18,7641	16,6631	14,8981	13,4062	12,1371	11,0511	10,1161	9,3066	8,6016	7,9844	7,4412	6,9607	6,5335	6,1520	5,8099	5,5016	5,2228	4,9697	4,7390	4,5281	4,3346
29	25,0658	21,8444	19,1885	16,9837	15,1411	13,5907	12,2777	11,1584	10,1983	9,3696	8,6501	8,0218	7,4701	6,9830	6,5509	6,1656	5,8204	5,5098	5,2292	4,9747	4,7430	4,5312	4,3371
30	25,8077	22,3965	19,6004	17,2920	15,3725	13,7648	12,4090	11,2578	10,2737	9,4269	8,6938	8,0552	7,4957	7,0027	6,5660	6,1772	5,8294	5,5168	5,2347	4,9789	4,7463	4,5338	4,3391
31	26,5423	22,9377	20,0004	17,5885	15,5928	13,9291	12,5318	11,3498	10,3428	9,4790	8,7331	8,0850	7,5183	7,0199	6,5791	6,1872	5,8371	5,5227	5,2392	4,9824	4,7490	4,5359	4,3407
32	27,2696	23,4683	20,3888	17,8736	15,8027	14,0840	12,6466	11,4350	10,4062	9,5264	8,7686	8,1116	7,5383	7,0350	6,5905	6,1959	5,8437	5,5277	5,2430	4,9854	4,7512	4,5376	4,3421
33	27,9897	23,9886	20,7658	18,1476	16,0025	14,2302	12,7538	11,5139	10,4644	9,5694	8,8005	8,1354	7,5560	7,0482	6,6005	6,2034	5,8493	5,5320	5,2462	4,9878	4,7531	4,5390	4,3431
34	28,7027	24,4986	21,1318	18,4112	16,1929	14,3681	12,8540	11,5869	10,5178	9,6086	8,8293	8,1566	7,5717	7,0599	6,6091	6,2098	5,8541	5,5356	5,2489	4,9898	4,7546	4,5402	4,3440
35	29,4086	24,9986	21,4872	18,6646	16,3742	14,4982	12,9477	11,6546	10,5668	9,6442	8,8552	8,1755	7,5856	7,0700	6,6166	6,2153	5,8582	5,5386	5,2512	4,9915	4,7559	4,5411	4,3447
36	30,1075	25,4888	21,8323	18,9083	16,5469	14,6210	13,0352	11,7172	10,6118	9,6765	8,8786	8,1924	7,5979	7,0790	6,6231	6,2201	5,8617	5,5412	5,2531	4,9929	4,7569	4,5419	4,3453

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

МОМОТ Тетяна Валеріївна
БЕЗУГЛА Вікторія Олександрівна
КАДНИЧАНСЬКИЙ Микола Вікторович
ТАРАРУСВ Юрій Олександрович
ЧАЛИЙ Іван Григорович

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

*За редакцією
доктора економічних наук Момот Т.В.*

Керівник видавничих проєктів – Сладкевич Б.А.

Оригінал-макет підготовлено
ТОВ «Центр учбової літератури»

Підписано до друку 03.12.2010. Формат 60x84^{1/16}
Друк офсетний. Папір офсетний. Гарнітура PstersburgСТТ.
Умови, друк. арк. 59.2. Наклад - 500 прим.

Видавництво «Центр учбової літератури»
вул. Електриків, 23 м. Київ 04176
тел./факс 044-425-01-34
тел.: 044-425-20-63; 425-04-47; 451-65-95
800-501-68-00 (безкоштовно в межах України)
e-mail: office@uabook.com
сайт: www.ciil.com.ua

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 2458 від 30.03.2006