



Дніпропетровський  
університет  
економіки та права

Г. О. КРАМАРЕНКО

О. Є. ЧОРНА

# ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

2-ге видання

ПІДРУЧНИК

*Затверджено  
Міністерством освіти і науки України  
як підручник для студентів вищих  
навчальних закладів*

Київ

“Центр учбової літератури”

2009

УДК 658.15(075.8)  
ББК 65.290-93я73  
К 78

*Гриф надано  
Міністерством освіти і науки України  
(Лист № 14/18.2–1449 від 25.06.2005)*

*Рецензенти:*

**Науменкова С. В.** – доктор економічних наук, професор;

**Турило А. М.** – доктор економічних наук, професор;

**Атамас П. Й.** – доктор економічних наук, професор.

**Крамаренко Г. О., Чорна О. Є.**

К 78 Фінансовий менеджмент. 2-ге вид.: Підручник. – Київ: Центр учбової літератури, 2009. – 520 с.

**ISBN 978-966-364-924-5**

Підручник «Фінансовий менеджмент» являє собою базовий курс дисципліни, що динамічно розвивається; присвячений опису логіки і принципів управління фінансами підприємства. У ньому викладено концептуальні засади відповідного розділу економічної науки з використанням закордонного досвіду та вітчизняної практики. Докладно розглянуто принципи аналізу і фінансового планування, моделі оцінки фінансових активів і пасивів, критерії оцінки інвестиційних проєктів, способи управління оборотними коштами, базові концепції теорії ефективного ринку капіталу, структури капіталу.

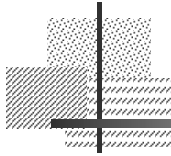
Книгу адресовано викладачам і студентам вищих навчальних закладів, призначено для науковців і практиків, які спеціалізуються в галузі управління фінансами.

**ISBN 978-966-364-924-5**

© Г. О. Крамаренко, О. Є. Чорна, 2009

© Дніпропетровський університет  
економіки та права, 2009

© Центр учбової літератури, 2009



# ВСТУП

Сьогодні економіка України переживає трансформаційний період. Йде докорінна ломка старого механізму управління економікою, його заміна ринковими методами господарювання, що доповнюються державним регулюванням.

Від диктату виробника, дефіцитної економіки відбувається перехід до нової економічної системи, при якій виробництво буде значно більшою мірою підпорядковане інтересам задоволення суспільних потреб і зобов'язане працювати відповідно до запитів споживачів.

Ринкові перетворення в Україні створили передумови для появи підприємств різних форм власності та організаційного устрою.

Створення і нормальне функціонування нових підприємницьких структур неможливе без формування достатнього обсягу власного капіталу, нестача якого викликає необхідність здійснювати пошук додаткових джерел фінансування, використовуючи для цього як власні, так і позикові фінансові ресурси.

Одним з основних наслідків переходу до ринку стала докорінна зміна механізму фінансування реального сектора економіки. Різде скорочення участі держави в інвестиційному процесі спонукало економічних агентів до пошуку нових джерел забезпечення виробничої діяльності. Проте їхні можливості виявилися настільки обмеженими, що основну масу капіталовкладень у перехідній економіці України стали забезпечувати власні ресурси підприємства.

Очевидно, що такі процеси позначилися на загальному стані інвестиційного процесу. Про це свідчить оцінка темпів інвестування в Україні за останні роки. Так, починаючи з 1997 р., обсяги

інвестицій в основний капітал дещо зросли порівняно з попередніми періодами, коли спостерігався спад інвестиційної діяльності, і склали в 2003 р. 59 899 млн грн (у 1997 р. 12401 млн грн)<sup>1</sup>.

Складність сучасного етапу розвитку економіки полягає в тому, що в країні ще не створені сприятливі умови для ефективного формування капіталу, його раціонального застосування. Тому наукові дослідження процесів утворення і функціонування капіталу дозволяють визначити економічну роль капіталу підприємницьких структур у стратегії і тактиці розвитку народного господарства України.

В умовах перехідної економіки управління різноманітними аспектами діяльності підприємства неможливе без вирішення фінансових проблем. Аналіз доцільності вибору способу розв'язання завдання, прийняття остаточного управлінського рішення в оцінці напрямків використання фінансових ресурсів потребує спеціальних знань, що одержали назву «Фінансовий менеджмент».

**Мета вивчення дисципліни «Фінансовий менеджмент»** – опанування студентами базових знань з теорії та практики управління фінансами підприємств, операційною та інвестиційною діяльністю, формування стратегії і тактики фінансового забезпечення суб'єктів господарювання.

**Основні завдання дисципліни:**

- ознайомлення із сутністю і теоретичними основами фінансового менеджменту;
- вивчення методичного інструментарію управління фінансами підприємства;
- управління вхідними і вихідними грошовими потоками на підприємстві;
- формування системного підходу до управління прибутком, інвестиціями, активами;
- обґрунтування необхідності використання методики оцінки вартості капіталу підприємства, оптимізації його структури;
- оцінка фінансових ризиків і використання інструментарію антикризового управління підприємством.

---

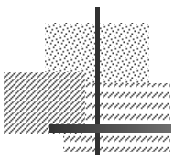
<sup>1</sup>Статистичний щорічник України за 2003 рік / Держкомітет статистики України. – К.: Техніка, 2004. – С. 215.

Історично фінансові відносини знаходяться в суворій послідовності і підпорядкованості елементам розвитку суспільства від простих відносин до більш складних. Проте ефективність фінансового менеджменту в нашій країні пов'язана з об'єктивними економічними труднощами перехідного періоду, формуванням нормативно-правової бази, підготовки кадрів для роботи в кризових економічних умовах.

Система фінансового менеджменту – це галузь наукового пізнання, що дозволяє здійснювати оптимальне управління різноманітними сторонами фінансової діяльності сучасних підприємств. Використовуючи цю систему, підприємства забезпечують надійне довгострокове управління фінансовими ресурсами і капіталом.

Запропонований підручник – це наукове дослідження теоретичних і практичних основ функціонування суб'єктів господарювання в системі фінансового менеджменту. У ньому знайшли висвітлення багато проблем, що стосуються розуміння сутності, призначення, необхідності фінансового менеджменту в умовах перехідної економіки, методики оцінки фінансових показників і оптимізації структури капіталу.

Практична значущість цього підручника визначається постановкою і вирішенням проблем функціонування підприємства в системі фінансового менеджменту, узагальненням світового і вітчизняного досвіду діяльності підприємницьких структур, запропонованими науковими підходами до оцінки і прийняття управлінських рішень. У книзі обґрунтовуються перспективи розвитку підприємств, доцільність залучення прямих іноземних інвестицій для прискорення проваджуваних реформ. Підручник може бути корисним при вивченні фінансового менеджменту студентами економічних спеціальностей.



# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

### Глава 1. ЦІЛІ, ЗАВДАННЯ І СУТНІСТЬ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

#### 1.1. Фінанси, їх роль і функції в процесі суспільного відтворення

Фінанси присутні у всіх суспільно-економічних формаціях і обумовлені певними принципами: наявністю держави і розвитком товарно-грошових відносин. Історичний характер фінансових відносин базується на певній послідовності і підпорядкованості розвитку суспільства. Розвиток фінансових відносин відбувається одночасно з розвитком товарного виробництва.

Своєрідність відносин, що становлять зміст фінансів як економічної категорії, полягає в тому, що вони завжди мають грошову форму вираження. З виникненням грошей виробництво і рух сукупного суспільного продукту опосередковуються грошовими відносинами.

Потреба суб'єктів господарювання і держави в ресурсах, що забезпечують їхню діяльність, задовольняється за рахунок фінансів. Фінанси є інструментом реалізації вартісного розподілу суспільного продукту, з їх допомогою забезпечується задоволення відтворюваних потреб, що постійно змінюються.

Процес суспільного відтворення включає такі основні стадії: виробництво, розподіл, обмін і споживання. Сферою виникнення і функціонування фінансів є друга стадія відтворювального процесу, коли відбувається розподіл вартості суспільного про-

дукту в її грошовій формі. Саме на цій стадії з'являються фінансові відносини, пов'язані з розподілом і перерозподілом суспільного продукту і національного доходу, що є грошовими відносинами.

Формування чистого прибутку як частини сукупного суспільного продукту відображає фінансові відносини і є об'єктивним процесом, тому що без нього неможливе розширене відтворення.

Незважаючи на те, що на другій стадії рух вартості в грошовій формі здійснюється відокремлено від руху товарів і характеризується її відчуженістю або цільовим відокремленням кожної частини вартості, фінанси активно впливають на процес виробництва. Через чистий прибуток фінанси активно впливають на всі сторони відтворювального процесу і кругообіг фондів. У цьому полягає специфіка й особливість фінансів.

Таким чином, **фінанси являють собою економічні відносини, що виникають у суб'єктів господарювання і держави з приводу формування, розподілу і використання централізованих і децентралізованих коштів для забезпечення умов розширеного відтворення, стимулювання і задоволення соціальних потреб товариства.**

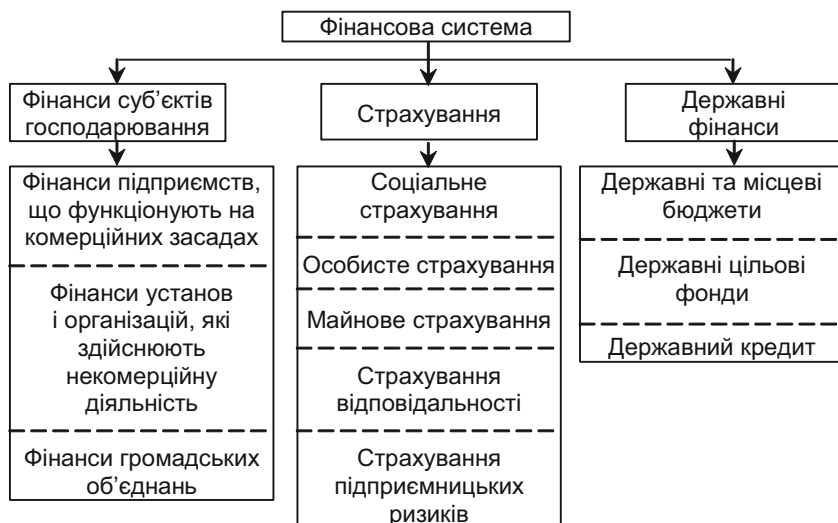
Фінанси як розподільча категорія пов'язані з кінцевими результатами господарської діяльності. Сфера виробництва є основною ланкою фінансової системи. У цій сфері створюється сукупний суспільний продукт, національний доход і чистий прибуток. Створений у сфері матеріального виробництва чистий прибуток є основним елементом і джерелом подальшого розподілу, перерозподілу і формування централізованих фондів держави.

Наявність різних суспільних потреб у суб'єктів господарювання і держави призводить до виникнення різноманітних фінансових відносин, що можуть бути виділені в такі групи:

- грошові відносини підприємств з іншими господарюючими суб'єктами, що виникають при товарно-обмінних операціях;
- грошові відносини між державою і господарюючими суб'єктами, пов'язані з платежами в держбюджет і фінансуванням держбюджету;
- грошові відносини господарюючих суб'єктів, пов'язані з формуванням і використанням позабюджетних і страхових фондів;

- грошові відносини господарюючих суб'єктів із своїми працівниками щодо розширеного відтворення робочої сили;
- грошові відносини між господарюючими суб'єктами і банківською системою з приводу одержання і погашення кредитів;
- грошові відносини всередині господарюючого суб'єкта, пов'язані з розподілом прибутку і формуванням фондів споживання і накопичення тощо.

Наявність різноманітних суспільних потреб у суб'єктів господарювання і держави призводить до виникнення різних видів фінансових зв'язків. Фінансові відносини, що виникають між суб'єктами господарювання і державою в процесі розподілу вартості, є за своєю природою розподільчими відносинами. У загальній сукупності фінансових відносин з урахуванням ролі суб'єктів у суспільному виробництві виділяють такі три значні сфери: *фінанси господарюючих суб'єктів* (підприємств, установ, організацій); *страхування*; *державні фінанси*. Залежно від характеру діяльності суб'єкта, що робить визначальний вплив на склад і призначення цільових грошових фондів, усередині кожної із цих сфер виділяються *ланки фінансової системи*. Таким чином, **фінансова система держави являє собою сукупність сфер і ланок взаємозалежних фінансових відносин** (рис. 1.1).



**Рис. 1.1. Взаємозв'язок різних сфер фінансової системи**



**Фінанси суб'єктів господарювання** є основною ланкою у фінансовій системі держави і являють собою грошові відносини, пов'язані з формуванням і розподілом фінансових ресурсів. В економічній літературі є різні визначення фінансових ресурсів. На нашу думку, *фінансові ресурси господарюючих суб'єктів* – це сукупність грошових прибутків і надходжень ззовні (залучені і позикові кошти), призначених для розвитку виробництва, виконання фінансових зобов'язань підприємства, фінансування поточних витрат і створення резервів.

За джерелами формування фінансові ресурси поділяються:

– *на власний фінансовий капітал*, утворений за рахунок власних і прирівняних до них коштів (акціонерний капітал, пайові внески, прибуток від основної діяльності та ін.);

– *капітал, що мобілізується на фінансових ринках* у результаті операцій із цінними паперами, позикових операцій і т. д.;

– *капітал, що надходить у порядку перерозподілу фінансових ресурсів держави* (бюджетні субсидії, субвенції, страхові відшкодування і т. д.).

**Страховання** як економічна категорія розкривається через систему економічних перерозподільчих відносин щодо захисту майнових інтересів фізичних і юридичних осіб при настанні непередбачених несприятливих подій, що відшкодовуються за рахунок спеціальних цільових фондів, сформованих за рахунок внесків страхувальників. У результаті діяльності страхових організацій формуються потужні фінансові ресурси. Страхові компанії мають значний власний капітал, що гарантує їм фінансову незалежність, дозволяє брати під свою відповідальність достатньо значні ризики й освоювати нові, перспективні види страхування.

Страхові фонди нерозривно пов'язані із суспільним відтворенням, є його обов'язковим елементом і слугують економічним методом відновлення продуктивних сил, що руйнуються стихійними лихами або нещасними випадками.

В умовах ринкової економіки страхування є обов'язковим елементом ринкової інфраструктури, економічним важелем стабілізації економіки. Воно задовольняє зростаючі потреби в страховому захисті економічних і особистих інтересів членів суспільства.

**Державні фінанси** є найважливішою сферою фінансової системи країни. Вони являють собою грошові відносини з приводу розподілу і перерозподілу вартості суспільного продукту і частини національного багатства. У складі державних фінансів виділяються такі окремі ланки: бюджети різних рівнів державного управління, позабюджетні фонди, державний кредит, фінанси державних підприємств. Важливу роль у складі державних фінансів відіграють бюджетні взаємозв'язки, що створюються на державному і на місцевому рівнях. Для виконання своїх функцій державні органи на всіх рівнях управління повинні мати у своєму розпорядженні відповідну фінансову базу. З цією метою в країні створюється розгалужена мережа бюджетів, що забезпечує мобілізацію коштів для фінансування галузей народного господарства, соціальної сфери, створення і підтримки інфраструктури територій, утримання законодавчої влади, апарату управління й інших заходів.

Місцеві бюджети починають відігравати все більшу роль у регулюванні економічних процесів територій, впливають на розвиток і розміщення продуктивних сил у суспільстві, сприяють підвищенню конкурентоспроможності підприємств, формуванню територіальної інфраструктури. Місцеві бюджети мають важливе значення у реалізації соціальних програм, фінансуванні зростаючого обсягу соціальних витрат, обумовлених підвищенням вимог до зростання якості життя.

**Державні цільові фонди** – окрема ланка в складі державних фінансів. Вони організаційно відділені від бюджетів і мають певний рівень самостійності. Головне призначення позабюджетних фондів будь-якого рівня полягає у фінансуванні цільових заходів за рахунок спеціальних цільових відрахувань та інших джерел. Цільові фонди вирішують важливі завдання: забезпечення додатковими ресурсами пріоритетних сфер економіки (наприклад, фонди НДДКР, економічні фонди та ін.); розширення соціальних послуг населенню за допомогою різних спеціальних фондів.

Цільові фонди перебувають у власності держави, є автономними ланками і вилученню не підлягають. Звичайно найменування фонду відбиває напрямок використання коштів. Основними державними цільовими фондами є:

*Пенсійний фонд* – його кошти формуються за рахунок трьох головних джерел: страхових внесків роботодавців і працюючих, асигнувань з державного бюджету. Пенсійний фонд використовується для виплати: державних трудових пенсій, пенсій військовим, інвалідам, компенсацій пенсіонерам і т. д. До недержавного пенсійного забезпечення належать: недержавні пенсійні фонди; страхування пенсій у страхових компаніях; пенсійні фонди підприємств; особливі пенсійні рахунки в банках; інші форми недержавного пенсійного забезпечення. В умовах інфляції пенсії громадянам переглядаються у бік підвищення з урахуванням темпів зростання цін.

*Фонд соціального страхування з тимчасової втрати працездатності* створюється страховим методом з обов'язковою участю коштів підприємств та організацій різних форм власності і громадян, що займаються підприємницькою діяльністю. Цей фонд здійснює захист прав громадян на одержання матеріального забезпечення і соціальних послуг у випадку тимчасової непрацездатності (включає догляд за хворою дитиною, дитиною-інвалідом, хворими членами сім'ї), вагітності і пологів, народження дитини, необхідності догляду за малолітньою дитиною, смерті громадянина або члена його родини. Гарантом діяльності фонду є держава. Джерела утворення фонду різні. Це страхові внески підприємств і організацій; кошти державного бюджету; страхові платежі найманих працівників, страхові платежі громадян України, що працюють за її межами, добровісні внески підприємств, організацій і фізичних осіб.

*Фонд соціального страхування у випадку безробіття* утворюється за рахунок обов'язкових відрахувань роботодавців, обов'язкових страхових внесків із заробітку працівників у межах загальної суми стягнутих податків і коштів державного і місцевого бюджетів. Цей фонд створюється на державному і місцевому рівнях.

*Фонд соціального страхування від нещасних випадків* є самостійним видом обов'язкового державного соціального страхування, за допомогою якого здійснюється соціальний захист і охорона життя і здоров'я громадян у процесі їхньої трудової діяльності. Джерела його утворення: внески роботодавців, прибуток від розміщення тимчасово вільних коштів фонду на депозитних

рахунках, штрафні санкції за порушення законодавства з охорони праці, добровільні внески, інші надходження.

Державні цільові фонди досить різноманітні як за рівнями управління (фонди загальнодержавного і місцевого значення), так і за функціонально-цільовим призначенням (економічного, соціального, або природоохоронного характеру).

Специфічною частиною державних фінансів є грошові відносини, що визначають зміст державного кредиту. За його допомогою держава мобілізує додаткові фінансові ресурси для фінансування загальнодержавних витрат і виконання своїх функцій. Об'єктивна необхідність використання державного кредиту пояснюється протиріччями між зростаючими потребами суспільства і можливістю їх задоволення за рахунок прибутків бюджету. Залучення державою тимчасово вільних коштів юридичних і фізичних осіб здійснюється шляхом продажу на фінансовому ринку облігацій, казначейських зобов'язань та інших видів державних цінних паперів.

Державний кредит являє собою відносини повторного розподілу вартості валового внутрішнього продукту і частини національного багатства. Лише частина прибутків і фондів, утворених на стадії первинного розподілу вартості, потрапляє у сферу його застосування. Через державний кредит перерозподіляються кошти, що спрямовуються у фонди споживання. Звичайно ними є тимчасово вільні кошти населення і підприємств, не призначені для поточного споживання.

Досвід країн з розвинутою ринковою економікою свідчить про те, що використання державного кредиту для покриття дефіциту бюджету є більш ефективним і розумним способом порівняно з монетарними прийомами (наприклад, емісією грошей). Це пояснюється тим, що попит на грошові ресурси переміщується від юридичних і фізичних осіб до урядових структур, при цьому сукупний попит на гроші та їхню кількість в обігу не змінюється. Державні позики тимчасово скорочують платоспроможний попит населення і підприємств, тому що з обігу вилучається надлишкова грошова маса.

У цілому державний кредит при правильній організації позитивно впливає на економіку. Мобілізація державою тимчасово вільних коштів населення і підприємств сприяє нормалізації і

зміцненню грошового обігу в країні й одночасно слугує джерелом прибутків для власників державних цінних паперів.

Існуючі взаємозв'язки між вказаними сферами і ланками фінансової системи формуються за рахунок взаємного фінансового забезпечення їхньої діяльності. В основі цих взаємозв'язків знаходяться фінанси господарюючих суб'єктів, що здійснюють відтворювальну діяльність за рахунок самофінансування, кредитування, державного фінансування. За допомогою здійснюваної державної фінансової політики забезпечується оптимальне співвідношення між перерахованими ланками фінансової системи.

В умовах ринкової економіки зростає значущість управління фінансовими ресурсами, що за цих умов набувають першорядного значення, тому що це єдиний вид ресурсів, що трансформується безпосередньо в будь-який інший вид ресурсів (трудоий, матеріальний).

Роль фінансових ресурсів важлива на різних рівнях управління (стратегічному, оперативному, тактичному). Проте особливе місце вони займають в стратегії розвитку підприємства. У цьому зв'язку фінансовий менеджмент набуває ключового значення в умовах ринкової економіки.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Дайте поняття категорії фінансів.
2. Що являє собою фінансова система держави?
3. Що включається в поняття «фінансові ресурси підприємства»?
4. Охарактеризуйте склад позабюджетних фондів державних фінансів.

## **1.2. Сутність, мета і завдання фінансового менеджменту**

В умовах ринкової економіки управління різними аспектами діяльності підприємства неможливе без вирішення проблем фінансового характеру. Аналіз доцільності вибору засобів розв'язання завдання, прийняття остаточного управлінського рішення потребує сукупності спеціальних знань, що одержали назву «фінансовий менеджмент».

За період існування фінансового менеджменту істотно розширилося коло досліджуваних проблем. На початку його виникнення вивчалися фінансові питання створення нових фірм і компаній, а у процесі становлення і розвитку – проблеми управління фінансовими інвестиціями і різні напрямки управління фінансами підприємства. Деякі проблеми фінансового менеджменту виокремилися в самостійні галузі знань – фінансовий аналіз, інвестиційний менеджмент, ризик-менеджмент, антикризове управління підприємством при загрозі банкрутства.

Вихідною умовою виникнення фінансів є товарне виробництво, опосередковане грошовими відносинами. Початком фінансових відносин є створення додаткового продукту у сфері виробництва і подальший його розподіл. Звичайний відтворювальний процес може забезпечуватися тільки в результаті первинного розподілу додаткового продукту і спрямування його на поповнення витраченої частини засобів виробництва і вартості робочої сили. Такий кругообіг фондів у змозі забезпечуватися без участі держави, тобто додатковий продукт є основою і початком виникнення фінансів.

Історичний характер фінансових відносин знаходиться в суворій послідовності і підпорядкованості елементам розвитку суспільства. Розвиток фінансових відносин відбувається разом з розвитком суспільства від простих відносин до більш складних. Проте практика ефективного фінансового менеджменту в нашій країні перебуває в стадії становлення. Це пов'язано з об'єктивними економічними труднощами перехідного періоду, недосконалістю нормативно-правової бази, недостатньою підготовкою спеціалістів для роботи в кризових економічних умовах.

**Фінансовий менеджмент являє собою науку про управління фінансами підприємства щодо вироблення і реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів підприємства.**

Вироблена стратегія і тактика організації підприємством фінансових відносин являє собою фінансову програму, або фінансову політику підприємства. Вона, у свою чергу, є складовою частиною економічної політики і визначається такими чинниками: закономірностями розвитку економічних відносин у суспільстві; історичними умовами, в яких держава здійснює свої функції; кон-

кретними завданнями і цілями на даному етапі розвитку підприємства.

Накреслена фінансова політика може бути успішно реалізована тільки при науковій організації *процесу управління фінансами підприємства*. За змістом процес управління фінансами підприємства – це створення, застосування, вивчення, аналіз та вдосконалення форм фінансових відносин, призначених для реалізації цілей і завдань, визначених фінансовою політикою підприємства. Форми фінансових відносин являють собою законодавчо оформлені у вигляді нормативних актів об'єктивні фінансові відносини. Наприклад, фінансові відносини підприємства з державою організовані у формі різних податків, положень про фінансування підприємства за рахунок держави тощо.

Стадії управління фінансами підприємства утворюють відповідні ланки управління. До них належать:

- розробка форм фінансових відносин, їх вдосконалення (фінансове право);

- практичне застосування форм фінансових відносин (фінансова діяльність, що полягає у розробці і виконанні фінансових планів і фінансових прогнозів);

- перевірка дотримання, вивчення, аналізу діючих форм фінансових відносин з метою підготовки пропозицій щодо їх подальшого удосконалення (фінансовий контроль).

Найважливішою ланкою управління фінансами підприємства є *розробка (створення) форм фінансових відносин*. Цей процес має бути спрямований на створення певного *фінансового механізму підприємства*.

**Фінансовий механізм підприємства – це сукупність узгоджених між собою вироблених на основі фінансової політики управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом та використанням фінансових ресурсів підприємства та організацією обороту його коштів.** Основною умовою формування фінансового механізму підприємства є його *ефективність*, що може бути досягнута тільки при повній узгодженості його складових частин.

Результатом управління фінансами підприємства у сфері створення різних форм фінансових відносин є розробка рішень (фінансових важелів). *Фінансове рішення (фінансовий важіль) –*

це форма фінансових відносин, що є частиною фінансового механізму, за допомогою якого здійснюється матеріальний вплив на економічні інтереси суб'єктів господарювання. У будь-якій сфері діяльності підприємства при виробленні управлінського рішення здійснюється прямий або непрямий вплив на формування грошових потоків і результати фінансової діяльності.

Для виконання різноманітними формами фінансових відносин ролі фінансових важелів необхідно розробити порядок і методи їх організації. Вирізняють два основних методи організації форм фінансових відносин. *Перший* – наділення форм фінансових відносин економічними стимулами. *Фінансові стимули* являють собою можливість тієї або іншої форми фінансових відносин матеріально впливати на діяльність суб'єкта з метою збільшення зацікавленості в результаті роботи. *Другий* метод – наділення форм фінансових відносин відповідними нормативами. *Фінансові нормативи* характеризують вагомість, розмір фінансового важеля. Вони забезпечують реальність і результативність фінансового важеля.

Суб'єктивна діяльність у галузі організації форм і методів фінансових відносин (фінансових важелів, фінансових стимулів, фінансових відносин) може призводити до різноманітних наслідків. Це знаходить відображення і в прийнятті фінансових рішень. Якщо форми і методи фінансових відносин відповідають вимогам об'єктивних економічних законів, процес становлення і розвитку підприємства йде по висхідній лінії. В інших випадках цього не відбувається. У результаті – незалежно від волі і свідомості людей в економічному житті суспільства виникають позитивні або негативні наслідки. Їх необхідно своєчасно виявити для того, щоб не знижувалася ефективність фінансового механізму і не збільшувалися втрати в економіці держави.

Ефективний фінансовий менеджмент сприяє формуванню ресурсного потенціалу підприємств, зростанню його продуктивності, забезпечує постійне накопичування власного капіталу. Це сприяє підвищенню конкурентної позиції підприємства на фінансовому і товарному ринках, стабілізує економічне становище, формує стійку стратегію розвитку.

**Головною метою фінансового менеджменту є управління вартістю підприємства в інтересах його власників.** Твер-



дження про конфлікт, що нібито виникає між зайнятістю і збільшенням добробуту власників акцій, неправомірне, оскільки успішні підприємства і фірми в довгостроковій перспективі нарощують і вартість для власників, і продуктивність, і зайнятість. У довгостроковій перспективі ці завдання не підміняють, а доповнюють одне одного.

Реальні відносини, засновані на максимізації вартості підприємства в інтересах його власників, на практиці тісно пов'язані з більш високим рівнем життя, більш високою загальною продуктивністю і конкурентоспроможністю і більш ефективним фондовим ринком.

У процесі реалізації головної мети фінансового менеджменту необхідно вирішувати такі основні завдання:

– *фінансування діяльності підприємства*: визначення раціональної структури пасивів підприємства (співвідношення між власними і позиковими коштами); врахування допустимого рівня фінансового ризику; розробка дивідендної політики; формування оптимальної структури позикових коштів;

– *використання активів з фінансового боку*: формування оптимальної структури активів; визначення стратегії і тактики підприємства, орієнтованої на ефективність господарської діяльності, технічне переозброєння і зростання продуктивності праці; пов'язування фінансових результатів з прийнятним рівнем підприємницького ризику;

– *здійснення стратегії фінансового менеджменту*: проведення інвестиційної політики, що враховує інтереси підприємства; аналіз інвестиційних проектів господарського і фінансового напрямку; фінансовий моніторинг втілення проектів у життя;

– *здійснення тактики фінансового менеджменту*: комплексне оперативне управління активами і короткостроковими зобов'язаннями підприємства (коштами, дебіторською заборгованістю, кредиторською заборгованістю і короткостроковими позиковими коштами);

– *здійснення стратегії і тактики*: фінансовий аналіз підприємства; фінансове планування і прогнозування діяльності підприємства;

– *внутрішній фінансовий контроль*: вивчення ефективності встановлених для даного виду діяльності форм і методів фінан-

сових відносин; встановлення тісноти зв'язку між результатами фінансово-господарської діяльності підприємства і тих форм і методами фінансових відношень, що опосередковували цей процес.

Різнобічні аспекти фінансового менеджменту повинні враховувати *мінімізацію оподаткування, розумне зниження ризиків і захист майна підприємства.*

### **Питання для самоконтролю**

1. Дайте визначення «фінансового менеджменту».
2. Визначте ланки управління фінансами підприємства.
3. Що включається в поняття «фінансовий механізм підприємства»?
4. Які існують основні форми фінансових відносин?
5. Що є головною метою фінансового менеджменту?
6. Які завдання вирішуються в процесі реалізації головних цілей фінансового менеджменту?

## **1.3. Функції і механізм фінансового менеджменту**

Функція являє собою «зовнішній прояв властивості якогось об'єкта в даній системі відносин»<sup>1</sup>. З погляду економіки **функції означають прояв їхньої сутності в реальній дійсності, специфічні способи вираження притаманних категорії властивостей**. Функції є завжди похідними від сутності, яку вони виражають, і показують, яким чином реалізується суспільне призначення даної економічної категорії.

Фінансовий менеджмент реалізує основну мету і завдання, що стоять перед ним, через систему певних функцій. Умовно їх можна поділити на такі види:

### **1. Функції фінансового менеджменту як керуючої системи:**

- розробка фінансової стратегії підприємства;
- створення організаційних структур, що забезпечують прийняття управлінських рішень;
- формування інформаційної системи підприємства для обґрунтування цілей управлінських рішень;

---

<sup>1</sup>Философский словарь. – М.: Политиздат, 1991. – С. 504.

– створення комплексу технічних засобів для забезпечення діяльності інформаційної системи фінансового менеджменту;

## **2. Функції фінансового менеджменту як керованої системи:**

- управління джерелами фінансування;
- управління капітальними вкладеннями та оцінкою їхньої ефективності;
- управління оборотним капіталом;
- управління фінансовим плануванням;
- аналіз фінансової діяльності і фінансовий контроль.

Класифікацію функцій фінансового менеджменту в найбільш загальному вигляді подано на рис. 1.2.



**Рис. 1.2. Класифікація функцій фінансового менеджменту**

Розглянемо зміст основних функцій фінансового менеджменту.

### **Функції фінансового менеджменту як керуючої системи включають:**

1. *Розробку фінансової стратегії підприємства.* Зміст логіки стратегічного фінансового планування розкривають такі її

структурні елементи: визначення і формулювання мети або системи цілей, яких прагне досягти в планованому періоді суб'єкт стратегічного планування; аналіз вихідного рівня розвитку об'єкта стратегічного планування в період, що передує планованому, і уточнення параметрів досягнутого рівня та його структури до початку цього періоду; визначення обсягу і структури потреб суспільства в планованому періоді в результаті функціонування відповідного об'єкта стратегічного фінансового планування; виявлення обсягу і структури фінансових ресурсів, наявних на початок планованого періоду і знову утворюваних у планованому періоді; узгодження, балансування потреб і ресурсів підприємства шляхом подолання тимчасових протиріч, невідповідностей між ними на основі шкалування, ранжування потреб і підготовки управлінських рішень у формі стратегічних фінансових прогнозів, програм і планів. Фінансова стратегія підприємства розглядається як складова частина загальної стратегії його економічного розвитку.

2. *Створення організаційних структур, що забезпечують прийняття управлінських рішень.* Фінансовий менеджмент як керуюча система характеризується наявністю суб'єкта управління. У найзагальнішому плані – це фінансова служба підприємства. Вона, як правило, будується за функціональною ознакою з виділенням конкретних підрозділів. Організація фінансових служб на підприємстві перебуває в постійному розвитку. Це викликано посиленням впливу зовнішніх чинників, збільшенням значущості фінансових потоків і використанням усе більш складних фінансових інструментів. Організаційні структури фінансового менеджменту повинні бути інтегровані в загальну організаційну структуру управління підприємством.

3. *Формування інформаційної системи підприємства для обґрунтування цілей управлінських рішень.* У процесі реалізації цієї функції необхідно вивчити **техніку формування бази даних**, використовуючи такі способи:

- *сканування середовища* (пошук уже сформованої інформації);
- *моніторинг середовища* (відслідковування поточної інформації, та тієї, що тільки з'являється);
- *прогнозування* (спроби створити інформацію про майбутній стан середовища).

Відслідковування інформації слід здійснювати в рамках таких **трьох головних типів систем одержання інформації**:

- *іррегулярні системи*. Поширені в дослідженнях особливих ситуацій;

- *регулярні* (періодичні) системи. Для них характерний періодичний, частіше за все щорічний огляд подій;

- *системи неперервного огляду*. Постійно досліджують значущі елементи середовища організації, є стійким компонентом процесу фінансового планування.

Характер інформації про середовище, необхідного для розробки фінансової стратегії, має визначитися з урахуванням ознак, необхідних для характеристики внутрішнього і зовнішнього середовища підприємства. Оцінка інформації є заключним етапом аналізу організаційного середовища. Результати оцінки використовуються як основа для стратегічного фінансового аналізу і визначення можливих варіантів фінансової стратегії підприємства.

*4. Створення комплексу технічних засобів для забезпечення діяльності інформаційної системи фінансового менеджменту.*

Подальший розвиток і вдосконалення комп'ютерної техніки дозволяє створювати і розширювати арсенал використовуваних засобів і методів опрацювання інформації. На базі наявного на підприємстві комплексу технічних засобів повинні вирішуватися такі конкретні завдання:

- забезпечення проведення комплексного аналізу в умовах автоматизації опрацювання інформації і впровадження інформаційних технологій в управління підприємством;

- здійснення аналізу планових і оперативних управлінських впливів на їхні зовнішню збалансованість і внутрішню оптимізацію;

- проведення зовнішнього фінансового аналізу за даними фінансової звітності підприємства;

- надання користувачу можливості творчо розширювати й вдосконалювати конкретні завдання фінансового аналізу.

Головними критеріями вибору комплексу технічних засобів для забезпечення діяльності інформаційної системи фінансового менеджменту є:

- мінімізація вартості опрацювання інформації;
- періодичність і терміновість її опрацювання;
- мінімізація трудозатрат для її опрацювання.

**Функції фінансового менеджменту як керованої системи містять:**

1. *Управління джерелами фінансування.* У процесі реалізації цієї функції визначається загальна потреба в капіталі для формування активів підприємства. При цьому необхідно враховувати обсяг операційної діяльності, оптимізацію складу структури активів з позиції ефективного і комплексного їх використання.

2. *Управління капітальними вкладеннями та оцінка їх ефективності.* Необхідно враховувати стратегію розвитку підприємства; формування найважливіших напрямків інвестиційної діяльності підприємства; розробку реальних інвестиційних програм; вибір найбільш ефективних форм виробничої діяльності.

3. *Управління оборотним капіталом.* Проблемами даного виду управління є визначення загальної потреби в оборотних коштах для фінансування створених активів підприємства; оптимізація структури капіталу з метою ефективного його використання; розробка заходів щодо рефінансування капіталу в найбільш вигідні види оборотних активів.

4. *Управління фінансовим плануванням.* Функціями цього виду управління є: визначення обсягу коштів та їхніх джерел, необхідних для виконання планових завдань; виявлення резервів зростання доходів, економії у витратах; встановлення оптимальних пропорцій у розподілі коштів між централізованими і децентралізованими фондами та ін.

5. *Аналіз фінансової діяльності і фінансовий контроль.* Підходи до послідовності проведення аналізу включають: розрахунок і оцінку узагальнюючих показників ефективності використання капіталу, вивчення його складу і структури в оцінці платоспроможності і фінансової стабільності; загальну характеристику й оцінку активів та їхніх джерел в оцінці платоспроможності, фінансової стійкості та ефективності використання активів; аналіз фінансових результатів у загальній оцінці динаміки і структури статей бухгалтерського балансу, фінансової стійкості і ліквідності, ефективності діяльності підприємства; фінансовий контроль як сукупність дій і операцій щодо перевірки фінансових і пов'яза-

них з ними питань діяльності суб'єктів господарювання і управління із застосуванням специфічних форм і методів його організації.

Процес управління фінансовою діяльністю підприємства передбачає розробку певного **механізму фінансового менеджменту**, що має включати систему основних показників, за допомогою яких можна оцінити з достатнім ступенем точності його поточні і стратегічні можливості.

Поточна й оперативна фінансова робота на підприємстві супроводжується в практичній діяльності організацією фінансового забезпечення виробничої діяльності, постійною підтримкою платоспроможності на необхідному рівні.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Через які функції реалізуються цілі і завдання фінансового менеджменту?

2. Дайте класифікацію функцій фінансового менеджменту.

3. Охарактеризуйте функції фінансового менеджменту як керуючої системи.

4. Визначте функції фінансового менеджменту як керованої системи.

## **1.4. Правове, податкове і фінансове середовище бізнесу**

В умовах ринкової економіки фінансовий менеджер стає однією з ключових фігур на підприємстві. Форма організації бізнесу, обрана керівництвом підприємства, є одним з аспектів середовища, в якому йому доводиться функціонувати. Організація фінансових потоків і управління ними залежать від багатьох чинників: типу бізнесу; розміру підприємства, його організаційних структур управління та ін. Чинним законодавством в Україні передбачено створення різних типів господарюючих суб'єктів, організаційно-правова форма яких істотно впливає на принципи управління фінансами.

На початок 2004 р. в економіці України діяло 981054 різних господарюючих суб'єктів<sup>1</sup> (на 01.10.1997 р. – 615686). При цьому

---

<sup>1</sup>Статистичний щорічник України за 2003 рік: Держкомстат України. – К.: – 2004. – С.82.

істотно змінилася їхня структура за формами власності. Якщо в середині 80-х р. XX ст. частка державних підприємств складала біля 90%, то вже до початку 2000 р. частка підприємств державної форми власності в загальній кількості господарюючих суб'єктів знизилася до 13,5%. У цілому структура цих суб'єктів і динаміка її змін за останні роки за формами власності характеризується даними, поданими в табл. 1.1.

Таблиця 1.1

**Кількість об'єктів за формами власності, %**

Форми власності	1997	2000	2002	2003
Усього	100	100	100	100
в т. ч. за формами власності:				
державна	8,6	5,6	4,8	4,4
комунальна	7,2	7,9	7,4	7,6
власність громадських об'єднань	55,3	56,4	57,2	57,5
приватна	28,2	29,0	29,6	29,6
інші	0,7	1,1	1,0	0,9

Відповідно до табл. 1.1, у структурі господарюючих суб'єктів лідирує приватна власність, що свідчить про докорінну зміну правових форм організації бізнесу і, відповідно, економічного ладу суспільства.

Суб'єктами цивільних правових відносин є фізичні особи (громадяни) і юридичні особи. Відповідно до Цивільного кодексу юридичною особою визнається організація, що пройшла державну реєстрацію, має у власності, господарському веденні або оперативному управлінні відособлене майно і відповідає за своїми зобов'язаннями цим майном. Юридичними особами можуть бути як комерційні, так і некомерційні підприємства. Фінансові відносини цих груп господарюючих суб'єктів мають свою специфіку, пов'язану з формою організації бізнесу, формуванням доходів і витрат, володіння майном, виконанням зобов'язань, оподаткуванням.

### **1.4.1. Правове середовище бізнесу**

**Комерційні підприємства** створюються з метою одержання прибутку. Вони можуть здійснювати свою діяльність у формі господарських товариств і спілок, виробничих кооперативів, державних і муніципальних підприємств.

Основним джерелом фінансових ресурсів комерційних підприємств є вартість реалізованої продукції (робіт, послуг), різні



частини якої в процесі розподілу виторгу набувають форми грошових доходів і накопичень.

Фінансові ресурси формуються головним чином за рахунок прибутку (від основної та інших видів діяльності) та амортизаційних відрахувань. Разом з ними джерелами фінансових ресурсів є: виручка від реалізації вибулого майна; стійкі пасиви; різні цільові надходження. Значні фінансові ресурси на знову створюваних і реконструйованих підприємствах можуть бути мобілізовані на фінансовому ринку.

**Некомерційні організації** створюються не з метою одержання прибутку і можуть здійснювати підприємницьку діяльність лише для досягнення цілей, заради яких вони створені. Вони можуть створюватися у формі: споживчих кооперативів; громадських і релігійних організацій (об'єднань); благодійних та інших фондів. Їхні фінансові взаємозв'язки відрізняються специфікою, обумовленою способом організації і характером діяльності самих організацій. Громадський характер діяльності виключає можливість використання власності некомерційних організацій для одержання їхніми членами індивідуальних прибутків. Фінансові ресурси, що формуються, направляються на покриття витрат, обумовлених статутом організації, і дозволяють регулювати процес розробки і реалізації управлінських рішень, які приймаються у фінансовій діяльності підприємства.

Головним інструментом регулювання *відтворювальних пропорцій* в економіці є фінанси підприємств. За допомогою їх відбувається регулювання відтворювальної структури виробленого продукту; забезпечується фінансування потреб розширеного відтворення на основі встановлення оптимального співвідношення між коштами, що спрямовуються на споживання і накопичення; здійснюється вплив на трудові ресурси.

Для регулювання галузевих пропорцій в умовах ринкової економіки використовуються фінанси підприємств і державний бюджет. Підприємства шукають на фінансовому ринку зони найбільш вигідного використання фінансових ресурсів, що є в їхньому розпорядженні: інвестують свої кошти в нерухомість, купують акції інших підприємств, дають їх у борг банкам і державі і т. ін. У міру поглиблення ринкових відносин роль ринкового

механізму господарювання в регулюванні фінансової діяльності підприємств буде зростати.

Різноманітність організаційно-правових форм відображено на рис. 1.3.

Більш широкі управлінські можливості мають фінансові служби **господарських товариств**, до яких належать *повні товариства* і *товариства на довірі* (командитні товариства), а також господарські товариства. До них входять відкриті і закриті акціонерні товариства і товариства з обмеженою і додатковою відповідальністю. Ці організаційні форми підприємництва відповідають світовій практиці і в основному ринковим умовам ведення господарства.

У господарських товариствах (повних товариствах і товариствах на вірі) учасниками можуть бути індивідуальні підприємці і (або) некомерційні організації. У господарських товариствах і в товариствах на вірі – громадяни і юридичні особи. При цьому господарське товариство може заснувати єдиний учасник, який у цьому випадку самостійно цілком формує його статутний капітал. Майно, створене за рахунок внесків учасників, а також його збільшення в процесі діяльності належить господарським товариствам або товариствам на праві власності.

Законодавством передбачено створення господарських товариств у двох формах – *повного* товариства і *товариства на вірі*.

*Повним* признається *товариство*, учасники якого (повні товариші) відповідно до укладеного між ними договору займаються бізнесом від імені товариства і відповідають за його зобов'язаннями приналежним їм майном. Особа може бути учасником тільки одного повного товариства. Управління діяльністю повного товариства здійснюється за спільною згодою всіх учасників. Вони солідарно несуть субсидіарну відповідальність своїм майном за обов'язками товариства.

*Товариством на вірі* є товариство, в якому разом з учасниками, що здійснюють від імені товариства підприємницьку діяльність і відповідають за зобов'язаннями товариства своїм майном (повними товаришами), є один або декілька учасників-вкладників (командистів), що несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства (у межах сум внесених ними внесків), але

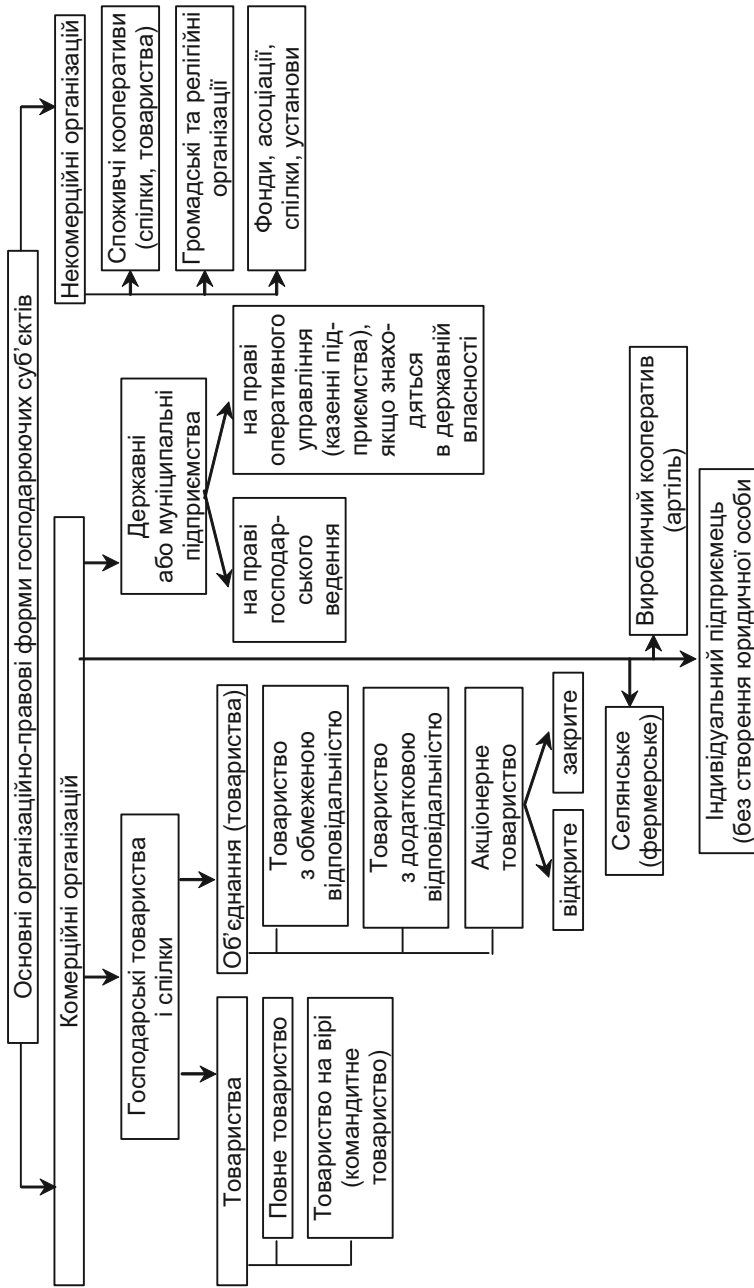


Рис. 1.3. Організаційно-правові форми бізнесу

не беруть участь у здійсненні товариством підприємницької діяльності. Вкладник має право одержувати частину прибутку товариства, що припадає на його частку в сукупному капіталі.

*Господарські товариства* створюються у формі акціонерних товариств і товариств з обмеженою або додатковою відповідальністю.

*Акціонерним товариством* (АТ) є товариство, статутний капітал якого поділений на певне число акцій. Учасники акціонерного товариства (акціонери) не відповідають за його зобов'язаннями і несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства, у межах вартості приналежних їм акцій. Акціонерне товариство може бути відкритим і закритим.

*Відкритим акціонерним товариством* є товариство, учасники якого можуть відчужувати приналежні їм акції без згоди інших акціонерів. Таке товариство вправі проводити відкриту підписку на акції, що випускаються ним, і їх вільний продаж на умовах, передбачених законодавством.

*Закрите акціонерне товариство* – це товариство, акції якого розповсюджуються тільки серед його фундаторів. Таке товариство не вправі проводити відкриту підписку на акції, що ним випускаються. Акціонери закритого акціонерного товариства мають переважне право придбання акцій, що продаються іншими акціонерами цього товариства.

*Товариством з обмеженою відповідальністю* є засноване одним або декількома особами товариство, статутний капітал якого поділений на частки учасників у розмірах, визначених установчими документами. Учасники товариства не відповідають за його зобов'язаннями і несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства, у межах вартості внесених ними внесків.

*Товариством з додатковою відповідальністю* називається засноване одним або декількома особами товариство, статутний капітал якого поділений на частки учасників у розмірах, визначених установчими документами. Учасники такого товариства *солідарно* несуть субсидіарну відповідальність за його зобов'язаннями своїм майном в однаковому для всіх кратному розмірі до вартості внесків, обумовленому установчими документами товариства. При банкрутстві одного з учасників його відпові-

дальність за зобов'язаннями товариства розподіляється між іншими учасниками пропорційно їхнім внескам.

У системі **комерційних підприємств** самостійну нішу займають виробничі кооперативи.

*Виробничим кооперативом* є добровільне об'єднання громадян (на основі членства) для спільної виробничої або іншої господарської діяльності (виробництво, переробка, збут промислової, сільськогосподарської та іншої продукції, виконання робіт, торгівля, побутове обслуговування, надання інших послуг), заснованої на їхній особистій трудовій або іншій участі, об'єднанні його членами майнових пайових внесків. Майно, що знаходиться у власності кооперативу, поділяється на паї його членів відповідно до статуту. Статутом кооперативу може бути встановлено, що певна частина майна становить неподільні фонди, використовувані на статутні цілі. Прибуток розподіляється між його членами відповідно до їхньої трудової участі. Вищим органом управління кооперативом є загальні збори його членів.

Розглянемо основні форми **некомерційних організацій**.

*Споживчим кооперативом* називається добровільне об'єднання громадян і юридичних осіб на основі членства з метою задоволення матеріальних і інших потреб учасників, здійснюване шляхом об'єднання його членами майнових пайових внесків. Доходи, отримані споживчим кооперативом від підприємницької діяльності, здійснюваної кооперативом відповідно до статуту, розподіляються між його членами. Члени кооперативу солідарно несуть субсидіарну відповідальність за його зобов'язаннями і у невнесеній частині додаткового внеску кожного з членів.

*Громадськими і релігійними організаціями* (об'єднаннями) стають добровільні об'єднання громадян, що об'єднуються на основі спільності, для задоволення духовних або інших нематеріальних потреб, у встановленому законодавством порядку інтересів. Учасники (члени) громадських і релігійних організацій не зберігають права на передане ними цим організаціям у власність майно, у тому числі членські внески. Вони не відповідають за зобов'язаннями громадських і релігійних організацій, в яких беруть участь як їхні члени.

*Фондом* є некомерційна організація, що не має членства, заснована громадянами і / або юридичними особами на підставі

добровільних майнових внесків, що переслідують соціальні, благодійні, культурні, освітні або інші суспільно корисні цілі. Майно, передане фонду його засновниками, є власністю фонду. Засновники не відповідають за зобов'язання створеного ними фонду, а фонд не відповідає за зобов'язаннями своїх засновників.

*Установа* – це організація, створена власником для здійснення управлінських, соціально-культурних або інших функцій некомерційного характеру і фінансується ним повністю або частково. Установа відповідає за своїми зобов'язаннями коштами, що знаходяться в її розпорядженні. За браком коштів субсидіарну відповідальність за її зобов'язаннями несе власник відповідного майна.

Комерційні організації з метою координації їхньої підприємницької діяльності, а також представлення і захисту майнових інтересів можуть за договором створювати об'єднання у формі *асоціацій* або *спілок*, що є некомерційними організаціями. Якщо за рішенням учасників на асоціацію (спілку) покладається ведення підприємницької діяльності, вона перетворюється в господарське товариство або об'єднання (товариство) чи утворює для здійснення такої діяльності господарське товариство (або бере участь у такому товаристві).

Розглянуті організаційні форми підприємництва мають ряд переваг і недоліків з погляду управління фінансами. Наприклад, для громадянина-підприємця достоїнство цієї форми полягає в простоті прийняття рішень. Проте істотно збільшується ризик, тому що підприємець несе персональну відповідальність усім своїм майном за всіма своїми зобов'язаннями. Тут також знижуються і можливості маневреності капіталом, залучення кредиту. Господарські товариства і, зокрема, товариства на вірі, хоча і мають ряд податкових переваг, але також несуть підвищені ризики, пов'язані з їхньою, по суті, необмеженою відповідальністю, і потребують особливих довірчих відносин між партнерами, що для України поки не характерно.

В умовах України найбільшого поширення набула форма господарського товариства, утвореного у вигляді товариства з обмеженою відповідальністю. Кількість учасників цих товариств хоч і обмежена (до 50), проте це вже викликає необхідність прий-

няття колективних рішень, тобто всіма учасниками, практично у всіх питаннях при виробленні фінансової політики і проведенні фінансових операцій. Проте зниження індивідуального ризику за рахунок обмеження відповідальності кожного учасника тільки величиною його внеску (паю) у статутному капіталі робить цю форму дуже привабливою і поширеною. Вона дозволяє приймати найрізноманітніші фінансові рішення, пов'язані з рухом капіталу, майна, використанням прибутку тощо.

Найбільш складну форму фінансових відносин мають АТ, діяльність яких регламентована Законом України «Про господарські товариства» від 19.09.91 р. № 1576-12. Незважаючи на певні недоліки цього закону (у даний час до нього готуються істотні зміни, спрямовані насамперед на захист прав акціонерів), ця форма підприємництва найбільшою мірою відповідає можливостям швидкої акумуляції додаткових коштів для нарощування власного капіталу шляхом емісії акцій, а також залучення вільних коштів інвесторів на фондовому ринку на основі облігаційних позик.

Управління фінансовою діяльністю відкритого АТ істотно ускладнюється. Так, дещо «гальмується» прийняття стратегічних фінансових рішень, наприклад, таких як збільшення власного капіталу, виплата річних дивідендів і ряду інших, що можуть бути прийняті тільки на загальних зборах акціонерів. Водночас зростають значення і роль фінансових аналітиків у роботі фінансових служб, пов'язаних з розміщенням на ринку цінних паперів акцій і облігацій АТ, підтримкою їх котирувань, відслідковуванням структури їх розміщення серед інвесторів з тим, щоб не допустити втрати контролю основних власників.

Виникають додаткові завдання, пов'язані з підтримкою оптимальної структури капіталу і його ціни, оскільки основна мета функціонування АТ в умовах відкритого розміщення акцій – збільшення «ціни підприємства» або доходності на одну акцію.

Підвищена складність управління АТ викликала появу порівняно нових напрямків фінансової науки – «Фінанси корпорацій» і «Фінансовий менеджмент», в яких більш детально викладаються основні положення управління фінансами в складних господарських структурах – корпораціях.

### 1.4.2. Податкове середовище бізнесу

Прямий або непрямий вплив на більшість рішень у сфері бізнесу роблять податки, що являють собою обов'язкові платежі, які стягуються державою (центральною і місцевими органами влади) з юридичних і фізичних осіб у державний або місцеві бюджети.

Податки є специфічною формою економічних відносин з господарючими суб'єктами, різними групами населення і кожним членом товариства. Ці відносини виникають у зв'язку з перерозподілом частини вартості національного доходу й створенням централізованого державного фонду фінансових ресурсів. Зазначені відносини нерівноправні, односторонні. У них держава є головною дійовою особою, а платники податків – пасивними виконавцями. Стягнення податків здійснюється державою при наявності відповідного податкового законодавства, тобто у формі правових відносин.

Сутність податків найбільш повно виявляється в їхніх функціях: розподільчій і контрольній.

За допомогою *розподільчої* функції здійснюється формування доходної частини державного бюджету, а потім напрямок цих прибутків на фінансування різних заходів, пов'язаних з реорганізацією державою своїх функцій (організаційно-господарської, соціальної, оборонної та ін.). У процесі здійснення цієї функції реалізується стимулюючий або стримуючий (дестимулюючий) вплив на виробничу і невиробничу сферу суспільства.

За допомогою контрольної функції оцінюється ефективність платежів і податкового режиму в цілому, виявляється необхідність внесення змін у податкову і бюджетну політику. Таким чином, обидві функції податків знаходяться в тісному взаємозв'язку і єдності. У кінцевому рахунку вони визначають ефективність податкових відносин.

У даний час податки класифікуються за багатьма ознаками: – за *методом встановлення* податки поділяються на прямі і непрямі. Прямі податки – це податки на окремі об'єкти майна (земля, природні ресурси та ін.) або на прибутки окремих осіб (фізичних і юридичних), що зменшують суму доходів платника. До непрямих податків належать платежі, що включаються в ціну товару і збільшують її розміри, а в остаточному підсумку – змен-



шують доходи платників. Вони виражають насамперед фіскальні інтереси держави (податок на додану вартість, акцизи, мита тощо);

– *залежно від органів влади, у розпорядження яких надходять податки* – розрізняють загальнодержавні і місцеві податки та збори. До загальнодержавних належать податки і збори, що мають в основному фіскальне значення та надходять до бюджету центрального уряду. Загальнодержавні податки (це насамперед податок на додану вартість і акцизи) можуть використовуватися і для збалансування місцевих бюджетів у вигляді відрахувань. У цьому випадку вони зараховуються до регулюючих прибутків. До місцевих податків належать податки і збори, встановлювані рішеннями місцевих органів влади і зараховані до місцевих бюджетів;

– *залежно від виду платників* податки поділяються на податки з господарюючих суб'єктів (підприємств, організацій) і податки з фізичних осіб. Якщо врахувати структуру податків, що надходять у доход бюджету України, то на частку податків першої групи платників у 1997–2000 рр. припадало 87%, а на частку податків з фізичних осіб – майже 13%.

У цьому розділі передбачено ознайомлення з деякими основами оподаткування. Розуміння цього матеріалу допоможе читачу при вивченні наступних глав, коли будуть розглядатися конкретні фінансові рішення. Слід також пам'ятати, що податкове законодавство змінюється досить часто.

Усі перелічені вище платежі з господарюючих суб'єктів умовно можна класифікувати на такі групи: податки, що включаються в ціну продукції; податки, що включаються в собівартість продукції; податки, що сплачуються з прибутку (доходу).

#### **А. Податок на прибуток підприємств**

Оподатковуваний прибуток підприємства можна визначити шляхом вирахування з валового доходу (виручки) всіх допустимих витрат, у тому числі амортизаційних відрахувань. До цього оподатковуваного прибутку потім застосовується податкова ставка.

Податкова ставка – відсоток оподатковуваного прибутку, що має бути сплачений у вигляді податків. В Україні, за чинним законодавством, ставка податку на прибуток встановлена в розмірі

25%. При визначенні суми податку, що підлягає внесенню в державний бюджет, із суми балансового прибутку вираховуються всі інші податки, що підприємство сплачує з прибутку (податок на землю, податок на майно, податок з власників транспортних засобів).

Платники податку з прибутку не пізніше 25 числа місяця, що настає за звітним кварталом, подають податкову декларацію про оподаткування прибутку за звітний квартал, розраховану нарастаючим результатом з початку звітного фінансового року. Податок сплачується в бюджет не пізніше 20 числа місяця, наступного за звітним кварталом.

Порядок оподаткування прибутку підприємства законодавчо стимулює економічні процеси, в яких зацікавлене суспільство і держава. Так, відповідно до Закону України «Про оподаткування прибутку підприємства» в Україні звільняються від сплати податку з прибутку неприбуткові організації (благодійні, релігійні організації, пенсійні фонди та ін.).

**Амортизація.** Амортизація являє собою поступове перенесення вартості основного капіталу на створювану продукцію протягом певного періоду часу з метою подання фінансової звітності. Амортизаційні відрахування, зазначені в податковій декларації підприємства, розглядаються як статті його витрат. Таким чином, амортизація знижує величину оподаткованого прибутку.

За рахунок амортизаційних відрахувань фінансуються витрати:

– на придбання основних фондів і нематеріальних активів для власного виробничого використання, включаючи витрати на оплату праці робітників, зайнятих на виготовленні цих основних фондів;

– на проведення всіх видів ремонту, реконструкції, модернізації та інших видів поліпшення основних фондів.

Існує ряд альтернативних методів амортизації, у тому числі *метод рівномірної амортизації* і різні *методи прискореної амортизації*. Обрані методи амортизації можуть відрізнятися залежно від призначення: подання фінансової звітності або подання податкової звітності.

У результаті збільшення амортизаційних відрахувань знижується розмір оподаткованого прибутку.

Відповідно до методів амортизації зі зменшуваною залишковою вартістю загальна формула для визначення амортизаційних відрахувань за будь-який період має такий вигляд:

$$A = \frac{Сб \cdot H}{100\%}, \quad (1.1)$$

де  $A$  – сума амортизаційних відрахувань, грн;

$Сб$  – балансова вартість відповідної групи основних фондів на початок звітного періоду, грн;

$H$  – норма амортизаційних відрахувань за балансовою вартістю кожної групи основних фондів, %.

Відповідно до законодавства України норми амортизації встановлюються у відсотках до балансової вартості кожної з груп основних фондів на початок звітного періоду в таких розмірах<sup>1</sup>:

*На календарний рік*

Група 1 – 2%

Група 2 – 10%

Група 3 – 6%

Група 4 – 15%

*На квартал*

Група 1 – 0,5%

Група 2 – 2,25%

Група 3 – 1,5%

Група 4 – 3,75%

Метод рівномірної амортизації використовується в основному для всього нерухомого майна. Графік амортизації буде мати такий вигляд:

Рік	Обчислення амортизації	Амортизаційні відрахування	Залишкова вартість (на кінець року), грн
0	–	–	20000
1	(10) 20000	2000	18000
2	(10) 18000	1800	16200
3	(10) 16200	1620	14580
4	(10) 14580	1458	13122
5	(10) 13122	1312,2	11809,8
	і т. д.		

При використанні прискореного методу амортизації коефіцієнт індексації основних фондів не використовується. Норми прискореної амортизації встановлюються залежно від терміну експлуатації основних фондів:

<sup>1</sup>Закон «Про оподаткування прибутку підприємств» від 22.05.97 р., № 283/97-ВР // Баланс. – 2004. – № 32. – С. 51–55.

Рік експлуатації	Норма амортизації, %
1	15
2	30
3	20
4	15
5	10
6	5
7	5

Графік амортизації буде мати такий вигляд:

Рік	Обчислення амортизації	Амортизаційні відрахування	Залишкова вартість (на кінець року), грн
0	–	–	10000
1	(0,15) 10000	1500	8500
2	(0,30) 8500	2550	5950
3	(0,20) 5950	1190	4760
4	(0,15) 4760	714	4046
5	(0,10) 4046	404,6	3641,4
6	(0,05) 3641,6	182,07	3459,53
7	(0,05) 3459,53	173,0	3286,53

На початку восьмого року залишкова вартість, що утворилася наприкінці сьомого року експлуатації, ділиться на термін дії, що залишається, щоб забезпечити рівномірну амортизацію.

Положення про прискорену амортизацію не поширюються на підприємства, ціни на які встановлюються державою.

### **Б. Податок на доходи фізичних осіб**

Питання про податки, якими оподатковуються особисті прибутки громадян, надзвичайно складне. Проте в даному випадку нас цікавлять головним чином податки, стягнуті з доходів осіб, отриманих ними від володіння тим або іншим бізнесом: власників, партнерів, учасників ЛТД і акціонерів. Будь-який доход, що вказується одноособовим власником, стає доходом власника і оподатковується податком за ставками податку на доходи фізичних осіб.

Перед оподаткуванням прибутків фізичних осіб відраховують пенсійні внески і всі види соціального страхування; для цього нарахована сума заробітної плати зменшується перед тим, як оподатковувється.

Ставка податку з доходів фізичних осіб до 31 грудня 2006 р. складає 13%, а вже з 1 січня 2007 р. вона зростає до 15%. Крім того, передбачена 5-процентна ставка, за якою буде оподатко-

вуватися відсоток банківських вкладів і ощадних (деPOSITНИХ) сертифікатів, а також деякі операції з нерухомістю і спадщиною. Оподаткування цих видів доходів введено тільки із січня 2005 р.

Заробітна плата, що підлягає включенню в загальний місячний оподатковуваний доход	Нарахована заробітна плата	Внески на загальнообов'язкове соціальне страхування, у тому числі		
		пенсійне 1 або 2%	через тимчасову непрацездатність 0,5%	через безробіття 0,5 або 1%

Ставка податку може мати різний розмір, прямо визначений відповідними нормами закону (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

**Ставки податку, %**

Вид доходу	2004	2005	2006	2007
Загальна ставка оподаткування	13	13	13	15
Відсотки за депозитом	–	5	5	5
Від виграшів або призів, або від будь-яких інших доходів, нарахованих на користь нерезидентів – фізичних осіб	26	26	26	30
Операції з продажу нерухомого майна (площа якого не перевищує 100 м <sup>2</sup> )	–	1	1	1
При перевищенні площі нерухомості (більше 100 м <sup>2</sup> )	–	5	5	5
При обміні одного об'єкта нерухомості на інший, розрахований відповідно до положень підпунктів 11.1.1, 11.1.2 (кожною стороною договору обміну, якщо площа не перевищує 100 м <sup>2</sup> )	–	0,5	0,5	0,5
При обміні одного об'єкта нерухомості на інший, розрахований відповідно до положень підпунктів 11.1.1, 11.1.2 (кожною стороною договору обміну, якщо площа перевищує 100 м <sup>2</sup> )	–	2,5	2,5	2,5
Оподаткування прибутку, отриманого платником податку – членом сім'ї першого ступеня рідства на спадщину	–	0	0	0
Інші випадки одержання спадщини	–	5	5	5
		13	13	15

Проте навіть у рамках будь-якої з перерахованих вище категорій рівні оподаткованого прибутку звичайно збільшуються рік у рік, оскільки вони індексуються для врахування поправки на інфляцію.

### **1.4.3. Фінансове середовище бізнесу**

Усі підприємства й організації тією чи іншою мірою діють у рамках певної фінансової системи, що складається з ряду інститутів і ринків, які обслуговують підприємства, окремих осіб і державу. Коли підприємство інвестує тимчасово вільні кошти в легкоререалізовані цінні папери, воно безпосередньо виходить на **фінансові ринки**.

При цьому важлива така обставина – більшість підприємств використовує фінансові ринки для фінансування придбання необхідних їм активів. У кінцевому рахунку ринковий курс цінних паперів підприємства є найкращим показником його становища. Конкуренція підприємств на ринку продукції призводить до безупинної взаємодії їх з фінансовими ринками. З огляду на важливість цього середовища для фінансового керівника, а також для приватної особи як споживача фінансових послуг, цей розділ присвячено дослідженню фінансової системи і постійно мінливого оточення, у рамках якого їм доводиться залучати капітал.

#### **1.4.3.1. Призначення фінансових ринків**

В економіці фінансові активи існують у зв'язку з тим, що заощадження різних приватних осіб, підприємств і держави за часом не збігаються з їхніми інвестиціями в необхідні реальні активи, якими є таке майно: будинки, споруди, устаткування, товарно-матеріальні запаси, товари тривалого користування. Якби заощадження всіх господарюючих суб'єктів постійно дорівнювали придбанам ними реальним активам, то не виникало б питання про зовнішнє фінансування. Не було б фінансових активів і, відповідно, ринків грошей і капіталів. Кожна господарська одиниця була б у цьому випадку самодостатня. Поточні доходи слугували б джерелом поточних витрат і реальних інвестицій. Фінансові активи виникають лише тоді, коли інвестиції господарюючих суб'єктів у реальні активи перевищують їхні заощадження і вони фінансують різницю, що виникла, за рахунок позики або випуску акцій. При цьому інша господарська одиниця повинна бути гото-

ва позичити гроші. Процентні ставки визначаються при взаємодії позичальників і кредиторів.

У цілому в економіці держави існують господарські одиниці з надлишком коштів (ті, в яких розмір заощаджень перевищує їхні інвестиції в реальні активи). Вони й надають кошти суб'єктам господарювання з нестачею грошей (тим, у кого величина інвестицій у реальні активи перевищує їхні заощадження). Цей обмін опосередковується відповідними інвестиційними інструментами: цінними паперами, що є фінансовими активами для їхніх власників, і фінансовими зобов'язаннями – для їхніх емітентів.

Призначення фінансових ринків в економіці полягає в ефективному розподілі заощаджень серед їхніх кінцевих користувачів.

### 1.4.3.2. Фінансові ринки

Фінансові ринки – це механізм безперебійного формування фінансових ресурсів, їх найбільш ефективного інвестування і цілеспрямоване використання. Рис. 1.4. ілюструє роль фінансових ринків і фінансових інститутів у переміщенні коштів із сектора заощаджень (господарських одиниць з надлишком грошей) у сектор інвестицій (господарських одиниць з нестачею грошей). Фінансовий ринок являє собою особливу форму організації руху коштів у народному господарстві і функціонує як у вигляді *ринку цінних паперів*, так і у вигляді *ринку позичкових капіталів*.

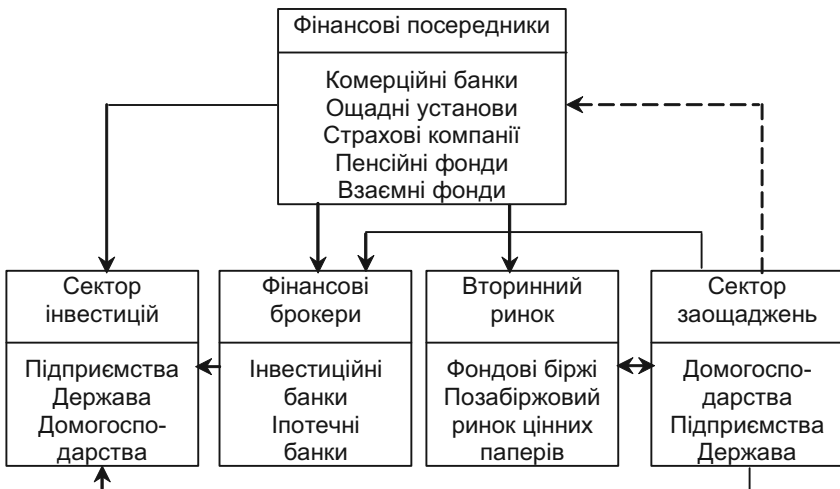


Рис. 1.4. Механізм посередницької діяльності на фінансовому ринку

Найважливішими інститутами, що сприяють нормальному функціонуванню потоків коштів, є *вторинний ринок, фінансові посередники і фінансові брокери*.

Об'єктивною передумовою функціонування фінансового ринку є розбіжність потреби у фінансових ресурсах у різних суб'єктів господарювання. Як правило, кошти є в наявності в одних власників, а інвестиційні потреби виникають в інших. Для акумулювання тимчасово вільних коштів і ефективного їх використання існує фінансовий ринок, функціональне призначення якого полягає в посередництві руху коштів від їхніх власників (зберігачів) до користувачів (інвесторам).

**Ринок цінних паперів і позичкових капіталів.** Фінансові ринки можна поділити на два класи: ринок цінних паперів і ринок позичкових капіталів. На *ринку цінних паперів* відбувається купівля і продаж короткострокових (початковий термін погашення – не більше одного року) державних і корпоративних боргових цінних паперів.

Використовувані на фінансовому ринку цінні папери за характером поділяються на боргові і пайові. *Боргові цінні папери* відрізняються звичайно твердо фіксованою процентною ставкою і зобов'язанням виплатити капітальну суму боргу на певну дату в майбутньому. Класичним видом цього цінного паперу є *облігації*. Пайові цінні папери являють собою частку їх власника (держателя) у реальній власності. Прикладом є *акція*, що засвідчує право її власника (акціонера) на одержання частини прибутку підприємства у вигляді дивідендів і на частину майна, що залишається після ліквідації підприємства.

З іншого боку, на **ринку капіталу** проводяться операції з довгостроковими (початковий термін погашення – більше одного року) цінними паперами: облігаціями та акціями.

**Первинний і вторинний ринки.** Фінансові ринки можна підрозділити на первинні, пов'язані з випуском нових цінних паперів, і вторинні, що здійснюють перепродаж цінних паперів. **Первинний ринок** – це ринок нових випусків цінних паперів. У цьому випадку кошти, одержані шляхом продажу нових цінних паперів, перетікають від їх початкових держателів до покупців реальних активів. На **вторинному ринку** купуються і продаються емітовані раніше цінні папери. Угоди з цих вже існуючих цінних па-



перів не забезпечують приплив додаткових фондів для фінансування капіталовкладень. Можливість перепродажу базується на тому, що початковий інвестор вільний у своєму праві володіти і розпоряджатися цінними паперами і може перепродати їх іншому інвестору. Таким чином, існування надійного вторинного ринку цінних паперів підвищує ефективність їх первинного ринку.

#### 1.4.3.3. Фінансові посередники

Фінансові ринки відіграють найважливішу роль у відтворювальному процесі, забезпечуючи вільний рух фінансових ресурсів. За допомогою їх здійснюється збір коштів від внутрішніх і зовнішніх зберігачів і передача їх для інвестування підприємствам, організаціям і органам державної влади. Потік коштів від зберігачів до інвесторів (покупцям реальних активів) може бути прямим. Проте якщо в економіці діють фінансові посередники, то він може виявитися й опосередкованим. До числа **фінансових посередників** належать такі фінансові інститути: комерційні банки, різні ощадні установи, страхові компанії, пенсійні фонди, фінансові компанії і взаємні фонди. Ці посередники знаходяться між кінцевими позичальниками і кредиторами, перетворюючи прямі вимоги на грошові ресурси в опосередковані. Фінансові посередники купують *прямі (або первинні) цінні папери* і, у свою чергу, випускають для розміщення власні *непрямі (або вторинні) цінні папери*. Наприклад, прямий цінний папір, який купує позиковоощадна асоціація, являє собою заставну, а випущена нею непряма вимога є ощадним рахунком або депозитним сертифікатом. Страхові компанії можуть купувати корпоративні облігації і випускати поліси страхування життя.

*Фінансове посередництво* являє собою двосторонній процес: надання держателями заощаджень своїх коштів фінансовим посередникам (замість безпосередньої купівлі акцій і облігацій) і надання фінансовими посередниками коштів кінцевим інвесторам. Діяльність фінансових посередників сприяє підвищенню ефективності ринків, знижує витрати і/або усуває труднощі, з якими можуть стикатися споживачі фінансових послуг.

**Депозитні установи.** *Комерційні банки* – найважливіше джерело фінансових ресурсів для комерційної діяльності в цілому. Банки залучають безстрокові (вклади до запитання) і термі-

нові (ощадні) внески від населення, підприємств і державних установ і, у свою чергу, надають позички і займаються інвестиційною діяльністю. Крім виконання банківських функцій, комерційні банки впливають на суб'єктів господарювання через свої трастові відділи, що вкладають гроші в купівлю корпоративних облігацій і акцій.

Серед депозитарних установ виділяють *позиковоощадні асоціації, взаємно ощадні банки і кредитні спілки*. Ці установи переважно мають справу з приватними особами. Вони одержують їхні заощадження і надають позики на житлові і споживчі цілі.

**Страхові компанії.** Існує два типи страхових компаній: компанії, що спеціалізуються на особистому страхуванні, і компанії, що займаються майновим страхуванням. В обмін на періодичні платежі від тих, кого вони страхують, вони забезпечують їм надання виплат при виникненні відповідного нещасного випадку. За рахунок коштів, одержуваних як преміальні виплати, страхові компанії формують свої резерви, що разом з певною частиною їхнього капіталу інвестуються у фінансові активи.

*Компанії, що займаються особистим страхуванням*, забезпечують захист від збитку життю, здоров'ю, працездатності і добробуту громадян. В особистому страхуванні виділяються три підгалузі: страхування життя, страхування капіталу і страхування від нещасних випадків. Страхування життя має за мету забезпечення близьких у випадку смерті застрахованого і накопичення певної суми у випадку його дожиття до певного віку. До страхування капіталу належать такі види, як страхування додаткової пенсії в недержавних пенсійних фондах, страхування до повноліття, до одруження. Метою такого страхування є створення капіталу для реалізації конкретних планів. Оскільки смертність значної групи людей передбачити дуже нескладно, ці компанії мають можливість інвестувати свої кошти в довгострокові облігації. Велике значення мають також іпотечні кредити, частина з яких надається фірмам.

*Компанії, що спеціалізуються на страхуванні майна*, забезпечують страхування на випадок пожежі, крадіжки, автомобільної аварії і подібних нещасних випадків. Оскільки ці компанії сплачують податки, вони інвестують значні кошти в муніципальні облігації, у корпоративні акції та облігації.

**Інші фінансові посередники.** Пенсійні фонди створюються з метою забезпечення доходу приватним особам після їх виходу на пенсію. Пенсійні фонди інвестують ці внески і/або періодично виплачують накопичену суму працівнику після його виходу на пенсію, або забезпечують йому щорічну ренту. Внаслідок довгострокової природи своїх зобов'язань пенсійні фонди мають можливість вкладати зібрані кошти в довгострокові цінні папери. У результаті вони інвестують значні кошти в корпоративні акції й облігації.

*Фінансові компанії* надають споживчі позички з погашенням в розстрочку, позички приватним особам і позички підприємствам під забезпечення. Фінансові компанії залучають капітал шляхом випуску акцій, а також шляхом позики грошей (іноді на тривалий термін і частіше всього в комерційних банків). У свою чергу фінансові компанії можуть надавати кредити.

#### **1.4.3.4. Фінансові брокери**

Посередницькі функції між емітентами й інвесторами виконують спеціальні торгові контори – *дилерські і брокерські фірми*. Коли брокери зводять разом сторони, одна з яких потребує кошти, а інша має у своєму розпорядженні певні заощадження, вони безпосередньо не займаються кредитуванням, а діють як прості посередники. У західних країнах для цих цілей використовуються інвестиційні та іпотечні банки.

**Інвестиційні банки** є посередниками, що займаються продажем корпоративних акцій і облігацій. Якщо компанія приймає рішення про залучення додаткових коштів, інвестиційний банк частіше за все купує оптом весь випуск акцій, а потім продає їх інвесторам вроздріб. За ці послуги інвестиційні банки одержують комісійні у вигляді різниці між сумою, одержаної від продажу цінних паперів покупцям, і сумою, що вони сплачують компанії-емітенту.

**Іпотечні банки** займаються купівлею і розміщенням іпотечних заставних, що потрапляють до них безпосередньо від приватних осіб і фірм, або від будівельних компаній і агентів з нерухомості. Для цих заставних іпотечний банк відшукує інституціональних та інших інвесторів. Вони звичайно обслуговують заставні для кінцевих інвесторів. Це пов'язано з одержанням пла-

тежів і вирішенням проблем, що стосуються несплати за борговими зобов'язаннями. За ці послуги іпотечні банки одержують комісійні.

**Вторинний ринок.** Вторинні фінансові ринки призначені для перерозподілу коштів, наявних у підприємств, між суб'єктами господарювання відповідно до потреб розширеного відтворення та інших потреб суспільства. Завдяки фінансовим ринкам здійснюється перетікання капіталів між підприємствами і галузями, забезпечується фінансування придбаних виробничих, науково-технічних і соціальних програм. Купівлі і продажі існуючих фінансових активів відбуваються на *вторинному ринку*. Угоди на цьому ринку не збільшують загальну суму випущених цінних паперів. Проте наявність реального вторинного ринку підвищує ліквідність фінансових активів і, таким чином, сприяє функціонуванню первинного ринку цінних паперів. У цьому співвідношенні *організовані біржі* є тими інститутами, що зводять разом покупців і продавців відповідних цінних паперів. Ціна на біржі визначається шляхом взаємодії на біржі пропозиції і попиту. Незважаючи на те, що біржі значно поступаються за обсягом угод, що укладаються, позабіржовому обороту цінних паперів (на частку бірж припадає приблизно 1/3 всього обороту), вони відіграють величезну роль у перерозподілі фінансових ресурсів та ефективному їх використанні.

*Позабіржовий ринок цінних паперів* слугує вторинним ринком для тих акцій і облігацій, що не пройшли лістинг на біржі, а також для певних цінних паперів, зареєстрованих на ринку. На ньому діють брокери і дилери, готові до купівлі і продажу цінних паперів за курсом, що утворюється. Більшість корпоративних облігацій і постійно зростаюча кількість акцій продається і купується не на організованій біржі, а на позабіржовому ринку цінних паперів. Позабіржовий ринок цінних паперів став високоавтоматизованим, учасники ринку пов'язані між собою телекомунікаційною мережею. Роботу цієї мережі, за допомогою котрої можна практично миттєво одержувати біржові котирування, забезпечує Служба автоматизованих котирувань національної асоціації дилерів з цінних паперів (National Association of Securities Dealers Automated Quotation Service) – NASDAQ. Багато компаній тепер намагаються торгувати своїми акціями на позабіржовому ринку

цінних паперів, тому що вони впевнені в тому, що користування послугами позабіржового ринку цінних паперів забезпечить їм більш високий результат.

Функціонування фінансових ринків має величезне народно-господарське значення. Завдяки їм, по-перше, стає можливим інвестувати кошти у виробництво, що дозволяє збільшувати виробничі потужності країни, накопичувати ресурсний потенціал. По-друге, це полегшує розвиток підприємств і галузей, що забезпечують максимальний прибуток інвесторам. По-третє, перетікання капіталів, здійснюване на фінансових ринках, сприяє прискоренню науково-технічного прогресу, якнайшвидшому впровадженню науково-технічних досягнень. Все це прискорює рух і підвищує ефективність використання фінансових ресурсів.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Визначте основні організаційно-правові форми господарюючих суб'єктів.
2. Дайте класифікацію і характеристику комерційних підприємств.
3. Охарактеризуйте некомерційні організації.
4. Дайте характеристику податковому середовищу бізнесу.
5. Наведіть характеристику фінансового середовища бізнесу.

## **Глава 2. СИСТЕМА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ**

### **2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту**

Факторами підвищення економічної ефективності виробництва є технічний і організаційний розвиток, зовнішньоекономічні, соціальні і природні умови господарської діяльності. Удосконалення організаційно-технічного рівня господарської діяльності передбачає комплекс заходів щодо її раціоналізації, що охоплює науково-технічний прогрес та науково-технічний рівень виробництва і продукції, структуру господарської системи і рівень організації виробництва і праці, господарський механізм і рівень організаційного забезпечення фінансового менеджменту. До сфери управлінської діяльності входять управління зовнішньоекономічними зв'язками, соціальним розвитком трудових колективів і використанням людського чинника у виробництві, а також фінансової діяльності та раціонального використання фінансових ресурсів.

**Організаційне забезпечення фінансового менеджменту включає сукупність внутрішніх структурних служб підприємства, пов'язаних з розробкою і реалізацією управлінських рішень щодо окремих напрямків його фінансової діяльності.**

Система фінансового менеджменту є складовою частиною загальної системи управління підприємством, тому його організаційне забезпечення повинно відповідати загальній організаційній структурі управління.

До поняття організаційного забезпечення фінансового менеджменту входять фінансові й організаційні фактори управління підприємством, що є факторами інтенсифікації виробництва. Аналіз окремих показників інтенсифікації, а саме продуктивності праці, фондівіддачі, матеріаломісткості й обіговості оборотних коштів варто робити за факторами організаційно-технічного рівня виробництва, що враховуються у фінансовому плануванні якісних показників використання ресурсів.

Загальні принципи формування організаційної системи управління підприємством передбачають створення структурних

підрозділів у системі управління за двома основними ознаками – ієрархічною та функціональною.

*Ієрархічна будова структурних підрозділів управління підприємством* передбачає виділення різних рівнів управління. Найбільш поширеними на даний час є дво- або тривірневі системи управління, де перший рівень представлений апаратом управління підприємством у цілому, а наступні – відділами і службами управління окремими структурними підрозділами. Реалізація цього підходу може базуватися на виділенні на підприємстві загальної планової служби, єдиної служби внутрішнього аудиту (контролю) і т. д.

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

*Функціональна будова структурних підрозділів управління підприємством* заснована на поділі їх за функціями управління або видами діяльності. Прикладом реалізації другого підходу може бути виділення на підприємстві відділів і служб з управління виробничою, збутовою, фінансовою та іншими видами діяльності. Згідно з другим підходом функціональні центри управління будуються на підставі принципів взаємозалежної діяльності, за яким більшість управлінських рішень у рамках конкретної функції управління приймаються ними самостійно, а ряд управлінських рішень, що потребують комплексної розробки, виробляються разом з іншими функціональними службами і відділами підприємства.

У системі управління різними аспектами діяльності підприємства в сучасних умовах господарювання найбільш складною і відповідальною ланкою є управління фінансами, оскільки на нього покладено розв'язання першорядних завдань:

- запобігання банкрутству і значним фінансовим невдачам;
- виживання підприємства в умовах конкурентної боротьби;
- максимізація ринкової вартості підприємства;
- забезпечення прийнятних темпів зростання економічного потенціалу підприємства;
- збільшення обсягів виробництва і реалізації;
- максимізація прибутку;

- мінімізація витрат;
- забезпечення необхідного рівня рентабельності основної діяльності тощо.

Основною кінцевою метою фінансового менеджменту є зміцнення конкурентних позицій підприємства у відповідній сфері діяльності через механізм формування й ефективного використання прибутку для забезпечення максимізації ринкової вартості підприємства (тобто забезпечення максимального доходу власникам підприємства).

Перелік питань, розв'язуваних фінансовою службою підприємства в процесі здійснення комерційної діяльності, досить широкий і включає такі напрямки:

*джерела фінансування* – короткострокове і довгострокове кредитування; випуск і придбання цінних паперів; лізингове фінансування; розподіл прибутку; доцільність залучення позикових і використання власних коштів і т. д.;

*капітальні вкладення та оцінка їх ефективності* – доходність капіталу, поточна і перспективна ціна підприємства; оцінка фінансового ризику; фінансове забезпечення капітальних витрат тощо;

*управління оборотним капіталом* – оптимальний розмір оборотного капіталу; управління короткостроковою дебіторською і кредиторською заборгованістю; структура оборотного капіталу;

*фінансове планування* – зміст, порядок розробки і значення фінансових планів;

*аналіз фінансової діяльності і фінансовий контроль* – аналіз платоспроможності, ліквідності, рентабельності, факторний аналіз прибутку, аналіз використання фінансових ресурсів і т. д.

Основними функціями фінансових служб підприємства, як правило, є:

- управління ліквідністю активів підприємства;
- організація ефективних взаємовідносин з банками та іншими інвесторами;
- управління фінансовими ризиками;
- формування оптимальної структури підприємства;
- пошук нових джерел фінансування;
- оцінка і реалізація інвестиційних проектів;
- контроль валютних операцій;



- проведення операцій із цінними паперами і формування портфеля цінних паперів з метою забезпечення фінансової стійкості і стабільності підприємства;
- проведення обґрунтованої дивідендної політики;
- диверсифікація інвестиційної діяльності;
- регулювання грошового обігу;
- облік витрат і результатів виробничої, інвестиційної і фінансової діяльності;
- аналіз і оцінка ефективності використання і вкладення капіталу;
- контроль за надходженням і витратою коштів;
- забезпечення правової законності і захищеності господарських операцій з капіталом і фінансовими ресурсами підприємства;
- визначення рейтингу підприємства та його основних конкурентів;
- аналіз фінансових результатів і фінансового стану підприємства та його клієнтів.

Таким чином, фінансовий менеджмент пов'язаний з різноманітними об'єктами управління і передбачає наявність на підприємстві відповідного організаційного забезпечення.

Для реалізації вищезазначених функцій менеджер користується такими прийомами:

- *прийоми, пов'язані з переказом коштів* (розрахунки за поставання товарів, виконані роботи, надані послуги);
- *прийоми, використовувані при переміщенні капіталу для його приросту* (наприклад, інвестиційна угода, що включає середньострокові і довгострокові капіталовкладення);
- *прийоми, що мають спекулятивний характер* – це короткострокові угоди щодо одержання прибутку у вигляді різниці в цінах (курсах) купівлі і продажу, різниці у відсотках за взятими і виданими кредитами;
- *прийоми, спрямовані на збереження здатності капіталу приносити високий дохід.*

Фінансові служби підприємства як керуюча система у фінансовому менеджменті характеризуються наявністю суб'єкта управління. Внутрішня організація фінансової служби значною мірою визначається розмірами підприємства. При невеличкому

обсязі фінансової діяльності на малих підприємствах функції фінансового напрямку, як правило, виконує власник підприємства або генеральний директор. У міру розширення підприємницької діяльності і збільшення обсягу фінансування генеральна дирекція створює фінансову службу і передає їй частину своїх повноважень і обов'язків, пов'язаних з управлінням фінансовою діяльністю підприємства. Як правило, фінансова служба представлена на підприємстві фінансовим відділом або фінансово-економічним відділом. На рис 2.1 наведено організаційну структуру малих і середніх підприємств.



**Рис. 2.1. Організаційна структура малих і середніх підприємств**

Для роботи у фінансовому відділі залучаються фінансові менеджери широкого профілю, що здійснюють практично всі функції фінансового управління підприємством.

Зі зростанням економічних і фінансових можливостей підприємства функції фінансової служби розширюються. Для роботи на великих підприємствах залучаються як фінансові менеджери широкого профілю, так і функціональні фінансові менеджери. Вони є вузькими спеціалістами і здійснюють спеціалізовані функції управління в одній зі сфер фінансової діяльності (наприклад, менеджер з управління інвестиціями; антикризовий менеджер і т. д.)

На великих підприємствах фінансова служба представлена, як правило, фінансовим департаментом, в якому функціонують декілька спеціалізованих відділів (рис. 2.2).

Така організація фінансової служби наділяє кожний відділ певними функціями. Загальне керівництво фінансовим менеджментом здійснює фінансовий директор, який вирішує такі завдання:

– визначає політику і загальний напрямок розвитку підприємства у сфері фінансів;



**Рис. 2.2. Фінансова служба великих підприємств**

- працює в складі вищого керівництва із загального управління діяльністю підприємства;
- забезпечує дотримання законодавства, що регулює фінансову діяльність підприємства;
- розробляє принципи і правила управління фінансами підприємства;
- готує загальні аналітичні розрахунки керівництву підприємства для прийняття стратегічних рішень у сфері фінансів;
- працює в тісній взаємодії з безпосередньо підпорядкованими йому начальниками фінансових відділів, що входять до структури фінансової служби підприємства тощо.

*Відділ по роботі з інвестиціями* займається розробкою загальної інвестиційної політики підприємства; проводить аналіз і добір інвестиційних пропозицій; здійснює аналіз інвестиційних проектів і управління портфелем цінних паперів підприємства; визначає необхідні обсяги фінансових коштів для здійснення інвестиційної діяльності та ін.

*Плановий відділ* здійснює планування фінансової діяльності підприємства; розробляє довгострокову стратегію фінансування підприємства і займається пошуком нових джерел фінансування виробничої і фінансової діяльності підприємства; планує податкову політику підприємства.

*Відділ фінансового аналізу* проводить фінансовий аналіз діяльності підприємства; здійснює фінансовий аналіз результатів господарської діяльності підприємства; готує фінансові звіти, необхідні для прийняття стратегічних рішень та ін.

*Відділ фінансового контролю* сприяє організації єдиної системи планування; здійснює контроль виробничої і фінансової діяльності підприємства, а також дотримання ним усіх вимог за-

конодавства у сфері підприємницької діяльності; визначає відповідність оперативних планів стратегічним; слідкує за правильністю і повнотою податкових платежів у бюджет і позабюджетні фонди тощо.

Організація фінансових служб на підприємствах знаходиться в постійному розвитку. Це викликано посиленням впливу зовнішніх чинників, збільшенням значущості фінансових потоків і використанням більш складних фінансових інструментів.

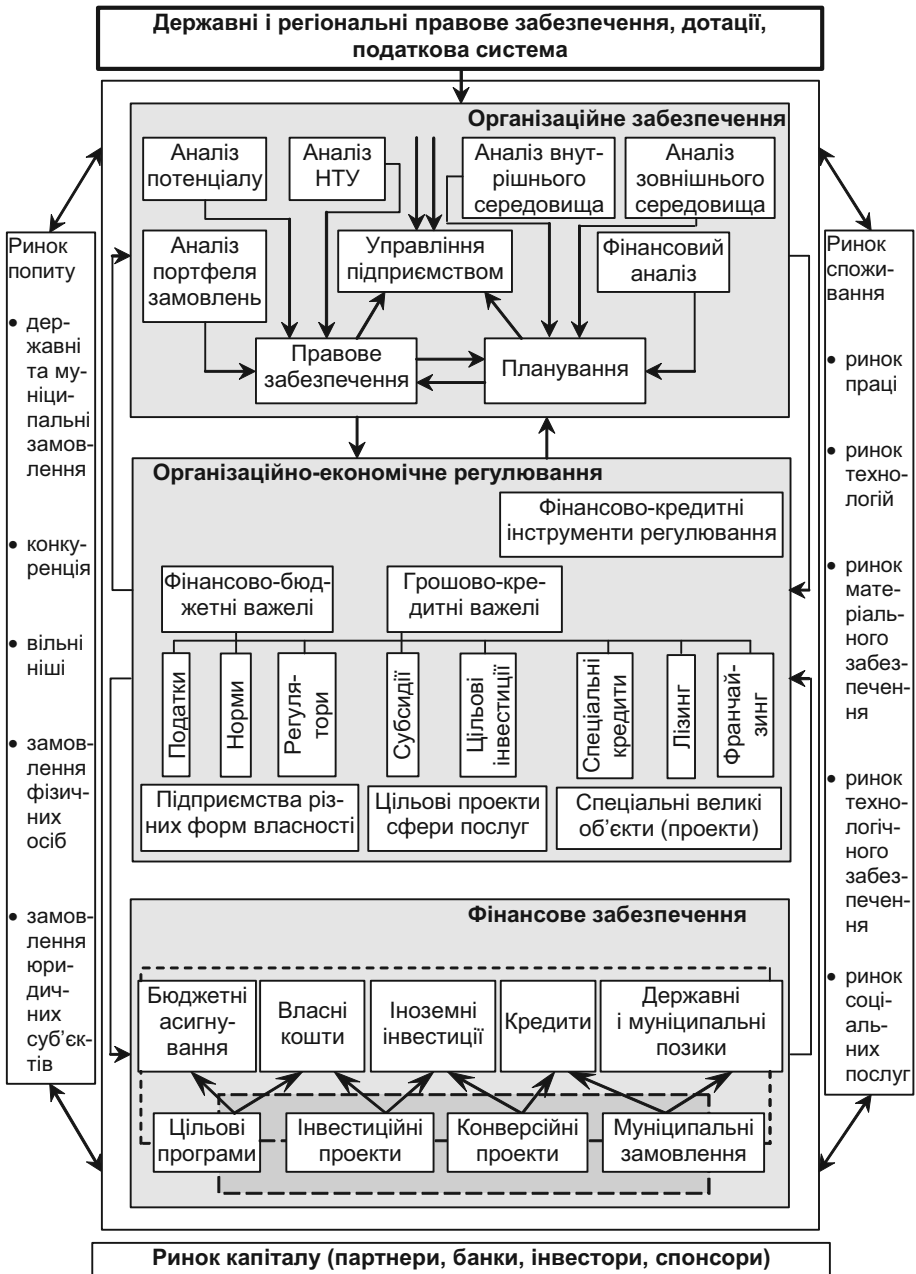
Зростання економічного потенціалу територій, їх структурні перетворення та інші господарські успіхи є важливою умовою розвитку підприємств. Регіональна політика держави в цьому напрямку проводиться переважно в «режимі» підтримки, а не розвитку. Проте сучасна підтримка через деякі об'єктивні причини не забезпечує виходу підприємств з важкого становища. При проведенні регіональної політики необхідний виважений баланс централізації і децентралізації, державності й автономності, природних відмінностей і неминучого нівелювання.

Держава прийняла за останні роки ряд законодавчих і нормативних документів, що сприяють ринковим перетворенням у діяльності підприємств. Головним напрямком у їх розвитку повинна стати політика ефективного попиту на виробничу продукцію (роботи, послуги). Реалізація цієї стратегії можлива за умови зміни існуючого способу фінансування господарської діяльності підприємства, акумуляції різних джерел його розвитку. На рис. 2.3. подано організаційно-економічний механізм регулювання і фінансування діяльності підприємств в умовах формування ринкових відносин.

На структурну перебудову економіки підприємства великий вплив робить державне регулювання. Це втручання необхідне у зв'язку з фінансовою підтримкою пріоритетних напрямків усередині народногосподарського комплексу. Держава за допомогою механізму оподаткування, надання податкових пільг і виділення бюджетних субсидій спонукає суб'єктів господарювання здійснювати такі варіанти діяльності, що задовольняють інтереси і потреби суспільства.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Дайте визначення організаційного забезпечення фінансового менеджменту.



**Рис 2.3. Організаційно-економічний механізм регулювання функціональних підсистем підприємства**

2. Якими ознаками характеризується створення структурних підрозділів у системі управління підприємством?

3. Укажіть основні проблеми, розв'язувані фінансовою службою підприємства.

4. Які основні функції фінансових служб підприємства?

5. Які служби входять до організаційної структури малих і середніх підприємств?

6. Означте основні фінансові служби великих підприємств.

## 2.2. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту

Одна з характерних рис фінансового менеджменту полягає в тому, що його інформаційна база піддається на даний час істотним змінам. В умовах трансформаційної економіки якість використовуваної інформації при прийнятті управлінських рішень значною мірою залежить від обсягу фінансових ресурсів, розмірів прибутку, ринкової вартості підприємства та інших економічних параметрів, що формують рівень добробуту власників підприємства і темпи його економічного розвитку.

Управління фінансовими ресурсами підприємства передбачає вирішення як поточних управлінських завдань, пов'язаних з реалізацією конкретних виробничих проблем, так і довгострокових стратегічних завдань, що визначають його розвиток на тривалу перспективу. **Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту** являє собою процес цілеспрямованого безупинного добору відповідних показників, необхідних для обліку, аналізу, планування, контролю та ефективного управління при прийнятті управлінських рішень за всіма напрямками фінансової діяльності підприємства.

Інформаційна система фінансового менеджменту повинна забезпечувати необхідною інформацією управлінський персонал і власників підприємства, задовольняти інтереси широкого кола зовнішніх користувачів.

*Формування інформаційної бази фінансового менеджменту на підприємстві* – це процес цілеспрямованого добору відповідних економічних показників, орієнтованих на прийняття стратегічних рішень і ефективно поточне управління фінансовою

діяльністю. Формування системи інформативних показників фінансового менеджменту для конкретного підприємства пов'язане з його галузевими особливостями, організаційно-правовою формою, обсягом, ступенем диверсифікації господарської діяльності та інших чинників.

Основними користувачами фінансової інформації є:

– *зовнішні користувачі* – вони використовують в основному інформацію про результати фінансової діяльності підприємства і його фінансового стану. Велика частина цієї інформації міститься у фінансовій звітності підприємства;

– *внутрішні користувачі* – використовують зовнішню інформаційну базу фінансового менеджменту підприємства, доповнюючи її внутрішньою інформацією та інформацією, що є комерційною таємницею.

До формування інформаційної бази фінансового менеджменту висуваються такі основні вимоги: значущість, повнота, достовірність, своєчасність, зрозумілість, релевантність, порівнянність, ефективність.

Сукупність показників, що включаються в інформаційну базу фінансового менеджменту, може бути згрупована за видами джерел інформації.

До першої групи належать **показники, що характеризують загальноекономічний розвиток країни**. Сюди включаються показники, макроекономічного розвитку, що містять інформативні дані, використовувані в управлінні фінансами підприємства. До цієї групи входять такі показники:

– величина валового внутрішнього продукту і національного доходу;

– грошові доходи населення;

– обсяг емісії грошей;

– внески населення в банках;

– індекс інфляції;

– дисконтна ставка центрального банку і т. д.

Формування показників цієї групи базується на публікації даних державної статистики.

До другої групи належать **показники, що характеризують галузеву приналежність підприємства**. Система показників даної групи містить інформативні матеріали галузі, необхідні для

прийняття управлінських рішень з питань оперативної фінансової діяльності. До даної групи входять такі показники:

- обсяг виробленої (реалізованої) продукції та його динаміка;
- загальна вартість активів підприємства, в тому числі оборотних;
- загальна сума використововуваного капіталу, у тому числі власного;
- сума балансового прибутку підприємства, у тому числі з основної (операційної) діяльності;
- індекс цін на продукцію та ін.

Джерелом формування показників цієї групи слугує публікація звітних матеріалів у пресі, відповідні рейтинги тощо.

До третьої групи входять **показники, що характеризують кон'юнктуру фінансового ринку**. Ця інформація необхідна для прийняття управлінських рішень щодо формування портфеля довгострокових фінансових вкладень, здійснення короткострокових вкладень та інших операцій. До даної групи належать такі показники:

- види котируваних основних фондових інструментів (акції, облігації й ін.), що обертаються на біржовому і позабіржовому фондовому ринку;
- котирувані ціни попиту і пропозиції основних видів фондових інструментів;
- ціни й обсяги угод з основних видів фондових інструментів;
- вільний індекс динаміки цін на фондовому ринку;
- депозитні і кредитні ставки комерційних банків;
- офіційні курси окремих валют;
- курси купівлі-продажу окремих валют на міжбанківській валютній біржі і комерційних банках і т. д.

Джерелами формування системи показників цієї групи слугують дані комерційних видань.

До четвертої групи належать **показники, сформовані з внутрішніх джерел на підприємстві**. Система показників даної групи становить основу інформаційної бази фінансового менеджменту. Ці дані є підставою для проведення аналізу, прогнозування і прийняття оперативних управлінських рішень в усіх напрямках фінансової діяльності підприємства. До цієї групи зараховують такі дані:



- показники, що характеризують фінансовий стан і результати фінансової діяльності підприємства в цілому;
- показники, що характеризують фінансові результати діяльності окремих структурних підрозділів підприємства;
- нормативно-планові показники, пов'язані з фінансовим розвитком підприємства.

Перевагою показників цієї групи є їх уніфікація, регулярність формування, високий ступінь достовірності, що визначається відповідним статусом фінансової звітності й узагальненими фінансовими показниками, розрахованими на її основі.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Дайте визначення інформаційного забезпечення фінансового менеджменту.
2. Що розуміється під формуванням інформаційної бази фінансового менеджменту на підприємстві?
3. Хто є основним користувачем фінансової інформації?
4. Вкажіть основні групи джерел інформації.
5. Визначте показники, що характеризують загальноекономічний розвиток країни?
6. Визначте показники, що характеризують галузеву приналежність підприємства.
7. Вкажіть показники, що характеризують кон'юнктуру фінансового ринку.
8. Опишіть показники, сформовані з внутрішніх джерел на підприємстві.

## **2.3. Фінансовий аналіз діяльності підприємства**

У сучасних економічних умовах діяльність кожного господарюючого суб'єкта є предметом уваги великого кола учасників ринкових відносин (організації й осіб), зацікавлених у результатах його функціонування. На підставі доступної їм обліково-економічної інформації вони намагаються оцінити фінансове становище підприємства. Основним інструментом для цього слугує фінансовий аналіз, за допомогою якого можна об'єктивно оцінити внутрішні і зовнішні відносини аналізованого об'єкта, а потім за його результатами прийняти обґрунтовані рішення.

**Фінансовий аналіз** являє собою метод оцінки ретроспективного (минулого) і перспективного (майбутнього) фінансового стану господарюючого суб'єкта на основі вивчення залежності і динаміки показників фінансової інформації. Головним завданням фінансового аналізу є зниження неминучої невизначеності, пов'язаної з прийняттям економічних рішень, орієнтованих у майбутнє.

Фінансовий аналіз дає можливість оцінити:

- майновий стан підприємства;
- ступінь підприємницького ризику, зокрема можливість погашення зобов'язань перед третіми особами;
- достатність капіталу для поточної діяльності і довгострокових інвестицій;
- потребу в додаткових джерелах фінансування;
- здатність до нарощення капіталу;
- раціональність залучення позикових коштів;
- обґрунтованість політики розподілу і використання прибутку;
- доцільність вибору інвестицій та ін.

У широкому сенсі фінансовий аналіз може використовуватися:

- як інструмент обґрунтування короткострокових і довгострокових економічних рішень, доцільності інвестицій;
- засіб оцінки майстерності і якості управління;
- спосіб прогнозування майбутніх результатів.

Сучасний фінансовий аналіз постійно змінюється під дією зростаючого впливу зовнішнього середовища на умови функціонування підприємств. Зокрема, змінюється його цільова спрямованість: контрольна функція відступає на другий план, і основний акцент робиться на перехід до обґрунтування управлінських та інвестиційних рішень, визначення напрямків можливих вкладень капіталу й оцінці їх доцільності.

Методика та інструментарій сучасного фінансового аналізу удосконалюються за рахунок нових прийомів і способів, що дозволяють враховувати такі чинники, як тимчасова цінність коштів, невизначеність і ризик, вплив інфляції. Наприклад, для розв'язання проблеми забезпечення поточної і довгострокової платоспроможності потрібним став розвиток такого напрямку, як коротко-

строковий і довгостроковий аналіз руху коштів. Необхідність прогнозування результатів діяльності в майбутньому, з одного боку, і посилення фактора невизначеності – з іншого боку, обумовили введення в теорію і практику фінансового аналізу оцінку ризиків. Одночасно з потребою в обґрунтуванні доцільності інвестицій виникли передумови розвитку аналізу дисконтованих грошових потоків. Істотний рівень інфляції зробив необхідним розвиток відносно нового для нашої країни напрямку – інфляційного аналізу, що дозволяє оцінити вплив інфляції на грошові потоки, фінансові результати, активи і зобов'язання.

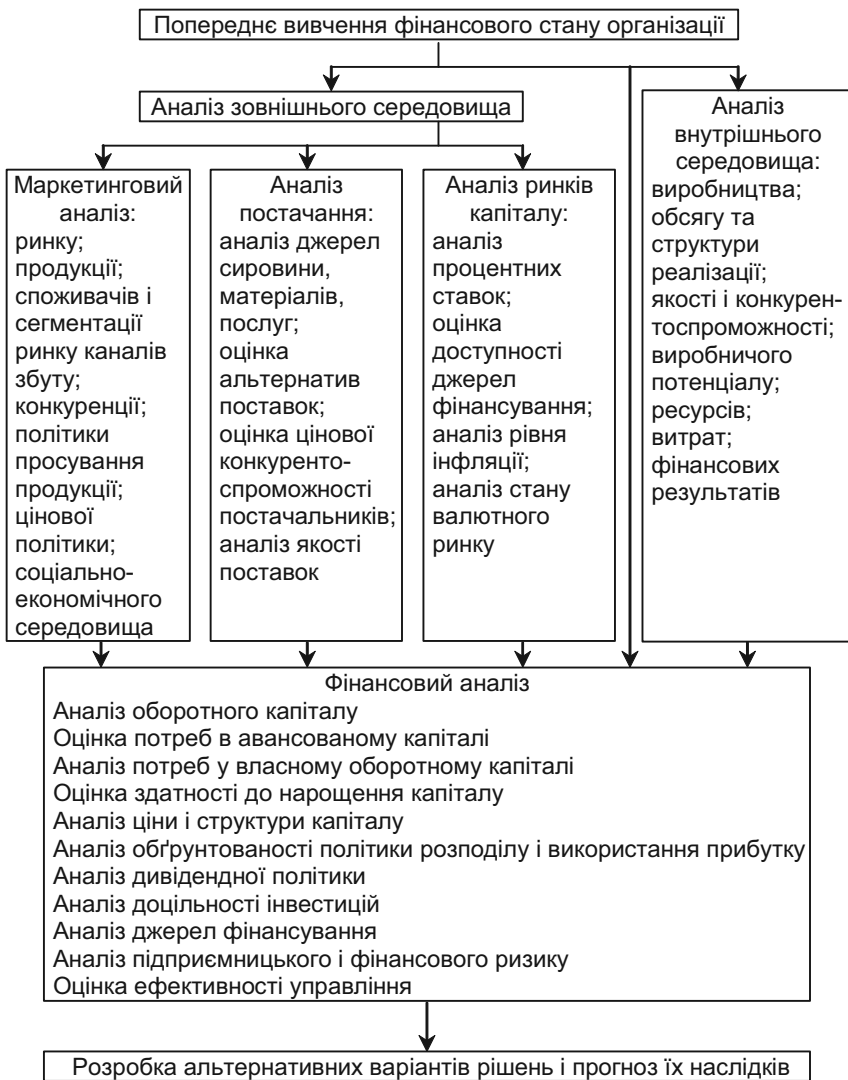
Під впливом трансформації економічних умов і змін у бухгалтерському обліку, пов'язаних з його реформуванням відповідно до Міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФО), змінюються інформаційна база й зміст фінансового аналізу. Так, сучасний фінансовий аналіз ґрунтується на сукупному розгляді чинників зовнішнього і внутрішнього середовища, що визначають фінансовий стан підприємства. При цьому зовнішні чинники, такі як попит на продукцію, положення підприємства на ринку, стан ринку капіталу і його вплив на фінанси підприємства, що через об'єктивні причини у традиційному аналізі господарської діяльності не враховувалися, для аналітика стають предметом безпосереднього розгляду.

Послідовність проведення фінансового аналізу подано на рис. 2.4. На початковому етапі вивчення діяльності підприємства, як видно з рис. 2.4, дається оцінка фінансового стану, що склався, і виявляються основні тенденції його зміни. Такий аналіз одержав назву загальної оцінки фінансового стану, або експрес-аналіз.

Для розкриття глибинних причин, що визначають поточний фінансовий стан, з одного боку, і оцінки впливу конкретних управлінських рішень на майбутній фінансовий стан – з іншого, фінансовий аналіз використовує результати проведення аналізу зовнішнього середовища – маркетингового аналізу, аналізу постачання, аналізу ринку капіталу, а також результати аналізу внутрішнього середовища.

На заключному етапі фінансового аналізу обґрунтовується доцільність здійснення конкретних господарських, інвестиційних

і фінансових рішень, встановлюється ступінь їх відповідності цілям розвитку підприємства.



**Рис. 2.4. Фінансовий аналіз у системі комплексного економічного аналізу діяльності підприємства**

Таким чином, фінансовий аналіз є одночасно завершальним етапом вивчення діяльності підприємства, на якому даєть-

ся узагальнена оцінка обґрунтованості обраної фінансової стратегії, після чого процес аналізу відновлюється разом з процесом відтворення.

Існують умови, обов'язкові для успішного виконання завдань, що постають перед фінансовим аналізом. Оскільки фінансовий аналіз використовує значну частину інформації, що формується в системі бухгалтерського обліку, першою такою умовою є розуміння притаманних обліковій інформації обмежень, а також знання облікових правил, що застосовувалися при формуванні інформації. Дана вимога стає все більш важливою в умовах багатоваріантності, ведення бухгалтерського обліку відповідно до вимог МСФО. Без цього використання кількісних методів фінансового аналізу втрачає економічний смисл і набуває формального характеру.

Відзначимо, що невдачі з використанням фінансових коефіцієнтів для цілей прийняття економічних рішень пояснюються значною мірою саме тим, що аналітики-початківці залучають для аналізу непорівнянні з погляду методології бухгалтерського обліку дані і потім на їх основі роблять неадекватні висновки.

Друга умова, що впливає з першої, – володіння методами фінансового аналізу. При цьому якісні судження при вирішенні фінансових питань важливі не менше, ніж кількісні результати. До таких якісних суджень варто віднести, в першу чергу, загальну оцінку ситуації і проблем, що будуть визначати як використання тих або інших конкретних методів фінансового аналізу, так і інтерпретацію його результатів, ступінь необхідної точності яких також залежить від конкретної ситуації і цілей аналізу. Для якісних суджень необхідна оцінка надійності наявної інформації, а також ступеня невизначеності і ризику.

Третя умова – це наявність програми дій, пов'язаних з визначенням конкретних цілей виконання аналітичних робіт. Наприклад, підсумковий аналіз коефіцієнтів ліквідності за даними звітності, проведений з метою складання пояснювальної записки, буде відрізнятися від поглибленого аналізу платоспроможності, що має за мету прогнозування майбутніх грошових потоків.

Четверта умова визначається розумінням обмежень, властивих застосуванню аналітичних інструментів та їх впливу на достовірність результатів фінансового аналізу. Так, ключовим

моментом для процесу прийняття рішень про доцільність нових інвестицій є визначення вартості капіталу.

Теорія і практика фінансового аналізу має у своєму розпорядженні різноманітний набір способів розрахунку даного критерію оцінки інвестицій, що відрізняються як за методичними підходами до визначення вартості окремих складових капіталу, так і за інформаційною базою. Професіоналізм аналітика полягає в тому, щоб, володіючи різними методами визначення вартості капіталу, розуміючи проблеми використання того або іншого методичного підходу, обґрунтувати вибір прийняттого способу з урахуванням цілей аналізу і наявної інформації.

Затратність процесу фінансового аналізу і вимога порівняння витрат і результатів визначають п'яту умову, що стосується мінімізації трудозатрат на виконання аналітичних робіт при досягненні задовільної точності результатів розрахунків.

Шостою обов'язковою умовою ефективного фінансового аналізу є зацікавленість керівництва підприємства у його результатах. Якість фінансового аналізу залежить від компетентності особи, що приймає управлінське рішення у сфері фінансової політики. Одним із завдань реформи підприємства є перехід до управління фінансами на підставі аналізу фінансово-економічного стану з урахуванням постановки стратегічних цілей діяльності підприємства.

У сучасних умовах перед керівництвом підприємства постає завдання не тільки оволодіння саме методами фінансового аналізу (для виконання професійного аналізу необхідні відповідним чином підготовлені кадри), скільки використання результатів аналізу.

На рівні керівництва підприємства повинні бути насамперед визначені питання: про суб'єктів аналізу; відповідальність осіб, що формують інформацію, використовувану в аналізі, за її якість і своєчасне подання; підпорядкованість аналітичної групи (підрозділу) та її місце в організаційній системі управління; періодичність аналізу; вибір основних аналітичних показників для здійснення їх поточного моніторингу; зручні для роботи форми подання результатів аналізу; ступінь глибини і подробиці аналітичних записок.

За відсутності визначеності щодо даних принципових питань аналітична робота на підприємстві набуває формального харак-

теру, а сам фінансовий аналіз втрачає відведену йому основну функцію забезпечення процесу управління достовірною інформацією.

Незважаючи на значну невизначеність у роботі підприємств, останнім часом посилюється значення прогнозного аналізу, що дозволяє складати обґрунтовані бізнес-плани.

Прагнучи вирішити конкретні питання й одержати кваліфіковану оцінку фінансового стану, керівники підприємств усе частіше вдаються до фінансового аналізу. При цьому вони, як правило, вже не задовольняються констатацією величини показників звітності, а розраховують одержати конкретний висновок про достатність платіжних коштів, нормальні співвідношення власного і позикового капіталу, швидкість обороту капіталу і причини її змін, типи фінансування тих або інших видів діяльності.

З метою формування організаційної структури підприємств та інших комерційних організацій зростає необхідність навчання керівників і спеціалістів підприємств прийомів фінансового аналізу, використання інформації обліку і звітності для цілей прийняття управлінських рішень, складання бізнес-планів.

У ринкових умовах господарювання змінюється роль фінансових служб, до функцій яких усе частіше входить складання звітності і фінансовий аналіз виключно з метою управління підприємством. Задовольнити нові запити адміністрації може тільки фінансовий менеджер, здатний розібратися в економіці підприємства, виявити її «хворі місця» на підставі фінансово-облікових даних, ясно і чітко визначити заходи впорядкувального втручання. Але для цього необхідно опанувати методами і прийомами фінансового аналізу.

Для цілей управління діяльністю і, зокрема, фінансовою, тільки облікової інформації недостатньо. Значення несуттєвих даних балансу або звіту про прибутки і збитки, хоча вони й становлять певний інтерес, дуже невелике, якщо розглядати їх окремо одне від одного. Так, цифри, що характеризують обсяг реалізації, чистий прибуток, стають наочнішими порівняно з розміром витраченого капіталу, а величина витрат, безумовно, важлива сама по собі, – у зіставленні з отриманим прибутком або обсягом продажів.

Отже, для об'єктивної оцінки фінансового стану підприємства необхідно проводити певні ціннісні співвідношення основних чинників – фінансових показників або коефіцієнтів. Розрахунок та інтерпретація їх значень – невід'ємна частина фінансового аналізу.

Існують певні методики побудови та інтерпретації таких ціннісних співвідношень. Так, за даними балансу можна одержати показники, що характеризують розподіл капіталу між різними видами активів, склад і структуру капіталу, співвідношення майна підприємства та його зобов'язань тощо, а за даними звіту про прибутки і збитки – показники, що характеризують співвідношення витрат і доходу. При поєднанні інформації цих звітних форм одержують нові, дуже важливі показники, що найбільш повно відображають фінансовий стан підприємства. Наприклад, по відношенню окремих статей активу і виручки можна судити про найважливіші характеристики швидкості їх обороту; зіставлення прибутку і вкладеного капіталу дозволяє оцінити ефективність вкладання коштів.

Використання при розрахунку фінансових показників даних внутрішнього обліку дає можливість підвищити «якість» оцінки і скласти об'єктивний висновок про фінансовий стан підприємства. При цьому розрахунком показників процедура фінансового аналізу не вичерпується. Це лише його початкова стадія.

Таким обов'язковим етапом є порівняння результатів із значеннями, отриманими в більш ранні періоди. Динаміка показників устанавлює їх більш-менш нормальні значення стосовно умов діяльності даного підприємства. Ці значення повинні бути добре відомі фінансовим менеджерам, до обов'язків яких входить управління фінансами.

Якщо ті або інші показники діяльності підприємства істотно відрізняються від їхніх нормальних значень, то виявляють причини цих відхилень. Зокрема, витрати на виробництво і реалізацію продукції мають бути у певному співвідношенні з обсягом продажів, щоб при швидкості обороту коштів, що склалася в даній галузі і на даному підприємстві, можна було забезпечити необхідну норму доходності на вкладений капітал.

Під контролем господарських керівників повинно бути і співвідношення матеріальних затрат і собівартості випущеної



продукції. Знаючи це співвідношення, з очікуваного випуску готової продукції можна визначити ймовірну суму витрати матеріалів. Потім, зіставивши отриману величину з початковими запасами та їх очікуваним надходженням за період, розраховують контрольну цифру нового залишку матеріалів. При цьому будь-яке відхилення балансової величини від отриманої контрольної цифри має пояснюватися. Так, зменшення залишків у балансі відносно контрольної цифри може бути пов'язане, зокрема, з необґрунтованим списанням матеріальних цінностей на собівартість продукції.

Узагальнюючим показником діяльності будь-якого підприємства є співвідношення прибутку і вкладеного капіталу (у практиці фінансового аналізу даний показник одержав назву рентабельності вкладення капіталу, або рентабельності капіталу). Якщо рентабельність вкладення капіталу в аналізованому періоді виявилася нижче її нормального для даного підприємства значення, то в числі основних причин цього можуть бути недостатній прибуток при обсязі реалізації, що склався, уповільнення швидкості обороту коштів та ін., що, у свою чергу, викликає необхідність перегляду цінової політики тощо.

При тривалому обороті товарно-матеріальних цінностей потрібно оцінити доцільність політики формування запасів і відшукати можливість усунути їх надлишки. Це обумовлює необхідність виявлення тих видів матеріальних цінностей, що уповільнюють оборотність коштів, які поміщаються в запаси.

Таким чином, результати фінансового аналізу дозволяють виявити «вразливі» місця, що потребують особливої уваги. Часто достатньо визначити ці місця, щоб розробити заходи щодо їх ліквідації.

Аналіз динаміки змін основних ціннісних співвідношень є основою фінансового планування. Зокрема, показники тривалості погашення дебіторської і кредиторської заборгованості використовують, з одного боку, для розрахунку сум очікуваних надходжень і майбутніх платежів, а з іншого боку – для визначення їх нових значень по закінченні прогнозного періоду.

Оцінка динаміки структури доходу і витрат дозволяє прогнозувати величину прибутку виходячи з очікуваного обсягу реалізації.

Усе вищенаведене свідчить про те, що фінансовий аналіз у сучасних умовах стає елементом управління.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Дайте поняття фінансового аналізу.
2. Що дає можливість оцінити фінансовий аналіз?
3. Які напрямки діяльності підприємства дозволяють оцінити сучасні методи фінансового аналізу?
4. Яка послідовність проведення фінансового аналізу?
5. Які умови необхідно виконувати при проведенні фінансового аналізу?
6. Обґрунтуйте доцільність проведення фінансового аналізу.
7. Які показники необхідно враховувати при здійсненні фінансово-господарської діяльності підприємства?

## **2.4. Методи внутрішнього фінансового контролю**

Фінансам як економічній категорії внутрішньо властива контрольна функція, тобто об'єктивна спроможність створювати певні наслідки в економіці при їх суб'єктивній організації. Держава в інтересах суспільства не вправі допустити стихійного розвитку цього процесу. Тому на практиці контрольна функція фінансів реалізується у формі фінансового контролю.

**Фінансовий контроль** – це цілеспрямована діяльність уповноважених органів щодо забезпечення виконання суб'єктами господарювання встановлених форм і методів реалізації фінансових відносин, аналізу їхньої ефективності і розробки пропозицій стосовно їх удосконалення.

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

Фінансовий контроль є одним з функціональних елементів управління фінансами підприємства. Він тісно пов'язаний і здійснюється одночасно з іншими елементами управління, такими як фінансове планування, оперативне управління фінансами. За допомогою фінансового контролю перевіряється виконання фінансових планів, організація фінансово-господарської діяльності підприємства. З іншого боку, результати фінансового конт-

ролю використовуються у фінансовому плануванні, в оперативному управлінні.

Результатом фінансового контролю є виявлення різних відхилень, пов'язаних з виробничо-економічною життєдіяльністю підприємства. Прикладами зазначених факторів можуть бути: самоліквідація підприємств, уповільнення реалізації деяких видів товарів і т. д. Ці фактори свідчать про неефективність форм і методів господарювання і сигналізують про необхідність їх зміни.

Фінансовий контроль на рівні окремих підприємств, організацій, установ усіх форм власності – це контроль на мікрорівні. *Завданнями фінансового контролю* на рівні підприємства є:

- забезпечення дотримання підприємствами чинного законодавства у сфері фінансів;
- забезпечення своєчасності і повноти виконання суб'єктами господарювання фінансових зобов'язань перед бюджетом;
- виявлення внутрішньовиробничих резервів зростання фінансових ресурсів;
- сприяння раціональному витрачання всіх видів ресурсів, правильному веденню бухгалтерського обліку, складанню звітності і т. д.

Фінансовий контроль на рівні підприємств має дві форми:

- контроль за зміною фінансових показників, станом пла-тежів і розрахунків;
- контроль за реалізацією стратегії фінансування.

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

*Об'єктом контролю* на даному рівні є фінансово-господарська діяльність підприємств. *Предмет контролю* – фінансові показники (прибуток, доходи, собівартість, відрахування, податки тощо). Фінансовий контроль здійснюється економічними службами підприємства, фахівцями з відповідного напрямку. Для визначених вище цілей залучаються також незалежні аудиторські організації.

Фінансовий контроль проводиться за такими основними напрямками:

- контроль за надходженням виручки від реалізації продукції (робіт, послуг);

- контроль за рівнем самофінансування, прибутковості і рентабельності;

- контроль за правильним і своєчасним перерахуванням коштів у грошові фонди з усіх установлених джерел фінансування;

- контроль за дотриманням заданої структури грошових фондів з урахуванням потреб виробничого і соціального розвитку;

- контроль за цілеспрямованим і ефективним використанням фінансових ресурсів.

Для реалізації контрольної функції підприємством розробляються нормативи, що визначають розміри грошових фондів і джерела їх фінансування. Мова йде про нормативи для внутрішнього використання, у тому числі регулювання фінансових взаємовідносин із структурними підрозділами і філіями.

**Форми контролю розрізняються за регламентом і часом проведення.**

*Обов'язковий контроль* фінансової діяльності підприємства здійснюється на основі законодавства. Наприклад, це стосується податкових перевірок, контролю за цільовим використанням бюджетних ресурсів, обов'язкового аудиторського підтвердження даних фінансово-бухгалтерської звітності підприємств, здійснюваних в основному зовнішніми, незалежними контролерами.

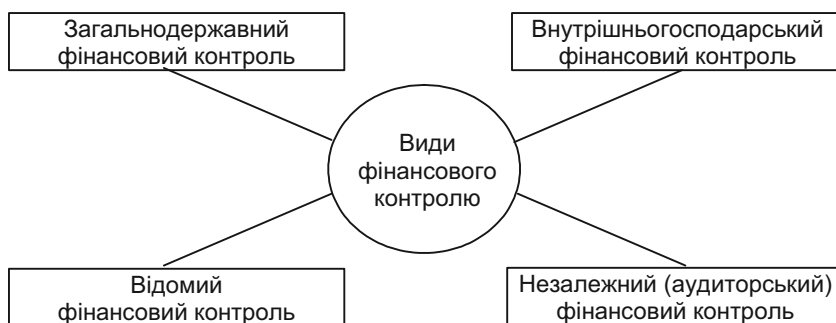
*Ініціативний (внутрішній) контроль* є невід'ємною частиною управління фінансами для досягнення тактичних і стратегічних цілей і не впливає з фінансового законодавства.

*Попередній фінансовий контроль* проводиться на стадії складання, розгляду і затвердження фінансових планів підприємства. Він передує здійсненню фінансових операцій і має важливе значення для попередження фінансових порушень. На рівні підприємства – це процес розробки фінансових планів, кошторисів, кредитних і касових заявок, фінансових розділів бізнес-планів, складання прогнозних балансів, договорів про спільну діяльність і т. д.

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

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

Залежно від суб'єктів, що здійснюють фінансовий контроль, виділяють такі види контролю (рис. 2.5).



**Рис. 2.5. Основні види фінансового контролю за діяльністю підприємства**

*Загальнодержавний (позавідомчий) контроль* здійснюють органи державної влади і управління. Дуже ефективним є контроль, проведений Державною податковою службою. Головним завданням цієї служби є контроль за дотриманням законодавства про податки, правильністю їх обчислення, повнотою і своєчасністю внесення у відповідні бюджети. Податкові інспекції займаються оперативним фінансовим контролем. Їм надаються досить широкі права при контролюванні фінансово-господарської діяльності підприємства.

Податкові інспекції здійснюють перевірку податкової документації, бухгалтерської звітності, декларацій та інших документів, пов'язаних з обрахуванням і сплатою податків та інших

обов'язкових платежів до бюджету, що ставляться в обов'язок підприємствам.

*Відомчий фінансовий контроль* здійснюють міністерства, відомства, об'єднання стосовно підвідомчих їм підприємств. До їхніх функцій входить перевірка фінансово-господарської діяльності підприємства і його структурних підрозділів.

*Внутрішньогосподарський фінансовий контроль* здійснюється спеціальними службами безпосередньо на підприємстві. Основне завдання внутрішньогосподарського контролю – це внутрішній аудит, перевірки за дорученням керівництва підприємства.

*Незалежний фінансовий контроль* здійснюють аудиторські фірми, він проводиться на платній основі. Об'єктом даного контролю є діяльність суб'єктів господарювання, у тому числі підприємств. Основні цілі зовнішнього аудиту: перевірка достовірності фінансової і бухгалтерської звітності відповідно до законодавчих і нормативних актів; експертиза фінансового стану підприємства; оцінка ліквідності, платоспроможності й ефективності фінансово-господарської діяльності підприємства і т. д.

**Методи фінансового контролю.** У процесі контролю фінансово-господарської діяльності підприємства виявляються окремі недоліки і накреслюються заходи для усунення цих порушень.

*Обстеження* передбачає загальний огляд фінансово-економічних показників досліджуваного об'єкта для визначення його поточного фінансового стану і можливих перспектив розвитку.

*Нагляд* здійснюється контролюючими органами за суб'єктами господарювання, що одержали ліцензію на різні види фінансової діяльності, і передбачає дотримання ними встановлених правил і нормативів.

*Аналіз фінансового стану* – це оцінка фінансово-господарської діяльності підприємства, виявлення причин тих або інших результатів діяльності і на цій основі обґрунтування шляхів та чинників поліпшення фінансового становища. Фінансовий аналіз здійснюється як самими підприємствами, так і зовнішніми органами контролю – банками, фінансовими, аудиторськими фірмами.

*Спостереження (моніторинг)* – постійний контроль з боку кредитних організацій за використанням виданої позички і фінан-

сового стану підприємства-клієнта. Неefективне використання отриманої позички і зниження ліквідності може призвести до жорсткості умов кредитування, вимоги дострокового повернення позички.

*Ревізія* – це комплексний всеосяжний метод подальшого фінансового контролю. Вона являє собою детальне вивчення, глибоку перевірку, аналіз усіх сторін і ділянок фінансово-господарської діяльності підприємства.

Залежно від порядку призначення ревізії і перевірки поділяються на *планові* і *позапланові*. Органи державного фінансового контролю здійснюють свою роботу за планами. Плани складаються з урахуванням встановленої за законом періодичності перевірок і ревізій. У планах визначаються об'єкти контролю, тема перевірки або ревізії, термін початку і закінчення, кількість виконавців та їх склад тощо.

Відповідно до кола охоплених питань і операцій ревізії і перевірки можуть бути:

- повні і часткові;
- комплексні і тематичні;
- планові і позапланові.

За методом вивчення документів ревізії і перевірки підрозділяються на *суцільні* і *вибіркові*.

За організаційними формами ревізії і перевірки можуть бути: *індивідуальними*, тобто здійснювані одним перевіряючим; *бригадними*, тобто здійснювані декількома перевіряючими; *комплексними*, тобто бригадні ревізії із залученням спеціалістів (інженерів, бухгалтерів, фінансистів та ін.).

Кожна перевірка і ревізія мають бути старанно підготовлені, тому що від цього залежить їхня якість. Для цього: вивчаються необхідні закони, постанови, інструкції, накази, розпорядження; провадиться ознайомлення з матеріалами минулих перевірок і ревізій, результатами усунення виявлених порушень; вивчаються критичні матеріали органів інформації, особливості виробничої діяльності і т. д.

За матеріалами підготовчої роботи складається програма ревізії або перевірки. Робочий план – це деталізована програма, де на основі значних питань, що підлягають ревізії або перевірці, визначаються окремі проблеми, накреслюються шляхи і методи

їх здійснення, вносяться різні доповнення, потреба в яких виникла в процесі ревізії або перевірки.

Весь процес здійснення ревізії або перевірки складається з декількох етапів: пред'явлення повноважень; проведення організаційної наради з відповідальними працівниками підконтрольного об'єкта; проведення інвентаризації; особисте ознайомлення з підконтрольним об'єктом, технологією його діяльності; попередній аналіз фінансово-господарської діяльності підприємства; безпосередньо документальна ревізія або перевірка; систематизація матеріалів ревізії або перевірки; складання акта або довідки; реалізація матеріалів ревізії або перевірки; перевірка усунення виявлених недоліків.

Здійснюючи ревізію або перевірку, важливо правильно обрати метод вивчення документів. Розрізняють *хронологічний* і *систематизований* методи перегляду документів. Хронологічний метод – це вивчення документів без їх попереднього групування в тій послідовності, в якій вони відбувалися. Такий метод прийнятий при вивченні документів невеликих об'єктів контролю і зовсім не придатний на великих об'єктах, тому що не дозволяє приділити увагу всім фінансово-господарським операціям. Тому, здійснюючи ревізію або перевірку на великих об'єктах, документи вивчають за певною системою, тобто за окремими операціями. Наприклад, перевіряються всі документи, пов'язані з одержанням грошей у касі і виплатою їх, або перевіряються всі документи, пов'язані з одержанням і списанням будь-яких матеріалів тощо. Такий метод вивчення називається *систематизованим*.

Для виявлення порушень у фінансово-господарській діяльності підприємства є декілька методів встановлення достовірності і правильності операцій: формальний; фактичної перевірки; зустрічної перевірки; кореспондуючий; нормативно-аналітичний; метод вивчення законності фінансово-господарських операцій.

*Формальний метод* – це контроль правильності оформлення документа (чи дотримується встановлена форма; наявність підписів та їх достовірність; наявність печаток, штампів; чи заповнені всі реквізити; наявність виправлень, підчищень; правильність підсумків тощо).



*Метод фактичної перевірки* полягає в проведенні інвентаризації товарно-матеріальних цінностей і коштів з метою встановлення їх цілісності.

*Нормативно-аналітичний метод* полягає: в хіміко-технологічному аналізі продукції, що випускається; контролі виробленої продукції; контрольних вимірюваннях; перевірці фактично виконаних робіт, витраченого часу; перевірці дотримання встановлених норм та нормативів і т. д.

*Метод зустрічної перевірки* являє собою встановлення достовірності тієї або іншої фінансово-господарської операції на об'єкті, що перевіряється, через його партнерів, клієнтів, які беруть участь у здійсненні цієї операції. Це необхідно для перевірки реальності проведення фінансово-господарської операції, що зазначається в документах.

*Кореспондуючий метод* являє собою зіставлення однієї й тієї операції, відображеної в різних документах і різних підрозділах контрольного об'єкта, частинами або повністю. Якщо в результаті такого зіставлення не виходить та сама цифра, це означає, що в документах прихована незаконна операція, розкрадання, приписка тощо.

*Метод вивчення законності фінансово-господарської операції* полягає в установленні відповідності зробленої операції чинним законам. Це пов'язано з тим, що нерідко фінансово-господарська операція після застосування всіх попередніх методів перевірки може виглядати достовірною і правильною, будучи незаконною.

Впровадження в обліковий процес сучасної обчислювальної техніки вносить істотні зміни в організацію і методику фінансового контролю. Механізація й автоматизація опрацювання фінансово-економічної інформації розширює коло ревізійних завдань і одночасно значно знижує технічну трудомісткість ревізій і перевірок.

Насамперед необхідно ретельно вивчити прийнятий на об'єкті, що перевіряється, проект механізації й автоматизації обліку, його застосування, достовірність вхідної інформації і вихідних документів. Необхідно вивчити якість такого проекту і передбаченої ним системи контролю, виявлення і виправлення помилок, що виникають при перевірці вихідної інформації,

регістрів синтетичного й аналітичного обліку, звітних показників. Треба також установити, наскільки ефективна застосовувана система поточного контролю на основних стадіях опрацювання облікової інформації: при прийманні і реєстрації первинної документації; математичному опрацюванні документів; створенні машинних носіїв інформації тощо.

Важливе значення має вивчення застосовуваної на об'єкті системи кодів, їх правильність. Установлюється, чи не допускається кодування документів самими матеріально-відповідальними особами.

Разом з тим перевіряючий не може обмежитися тільки перевіркою технічної постановки завдань та їх розв'язання. Як і при ручній техніці ведення обліку, вивчення первинних документів залишається основним способом виявлення різних порушень фінансово-господарської діяльності підконтрольних об'єктів.

Результативність ревізії або перевірки значною мірою залежить від якості складеного акта. Складання акта починається задовго до написання самого тексту. Різноманітність і численність питань, з якими перевіряючий має справу в процесі своєї діяльності, зобов'язує його із самого початку ревізії добирати і систематизувати матеріал відповідно до розділів і питань програми і робочого плану.

На основі систематизованого матеріалу складається акт. Акт ревізії (довідка) – це не просто перелік допущених порушень фінансово-господарської діяльності, це документ, який має послужити підставою для правильних висновків про якість, законність, доцільності роботи об'єкта, що перевіряється, і на базі цього для вироблення реальних пропозицій, рекомендацій, розпоряджень з метою усунення виявлених порушень, вжиття заходів до винних осіб. У зв'язку з цим до акта ревізії (довідки) ставиться ряд вимог.

По-перше, акт ревізії повинен містити системний виклад виявлених порушень на підставі конкретних фактів і документів. При цьому обов'язково треба вказувати повне найменування нормативного документа, положення якого були порушені. У необхідних випадках записи в акті треба підкріплювати копіями (або оригіналами) документів, на підставі яких зроблено порушення або зловживання.

По-друге, складаючи акт, перевіряючий має заносити до нього тільки ті факти, з яких надалі може зробити висновки, пропозиції, рекомендації, вказівки. Не слід перевантажувати акт дургорядними деталями, описом численних дрібних однотипних порушень. Все це краще зосередити в проміжному акті, довідці, відомості і докласти їх до основного акта ревізії, виклавши у ньому основну суть і загальні підсумки.

По-третє, при викладенні фактів перевіряючий повинен дотримуватися суворої об'єктивності, не вживати виразів, якими оперують органи слідства або прокуратури.

По-четверте, порушення, встановлені шляхом обстеження або аналізу, необхідно заносити в акт тільки після фактичної або документальної перевірки. Неприпустимо, коли в акт заносять недостатньо перевірені порушення, що надалі можуть бути спростовані.

Після написання акта його зміст узгоджують з особами, які будуть його підписувати. Після узгодження, уточнення, додаткової перевірки фактів, стосовно яких є заперечення, текст акта передається для друку. Надрукований акт підписує перевіряючий, керівник і головний бухгалтер ревізованого об'єкта. Один примірник акта видається керівнику об'єкта, що піддається перевірці, під підпис на першому примірнику. Після підписання акта починається реалізація матеріалів ревізії або перевірки. Вона полягає в прийнятті конкретних заходів для усунення виявлених недоліків. Ревізія (перевірка) вважається остаточно завершеною тільки після того, як усі виявлені порушення усунуто і винних покарано.

Перед державою постає завдання організації всебічного, системного, комплексного контролю, у тому числі фінансового. Це означає, що фінансовим контролем повинні бути охоплені всі суб'єкти господарювання і всі сторони фінансово-господарської діяльності підприємства. Для реалізації поставленого завдання фінансовий контроль необхідно розвивати за такими напрямками:

- зміцнення державного контролю;
- розвиток незалежного аудиторського контролю;
- комп'ютеризація праці спеціалістів різних контролюючих органів;

- координація діяльності всіх органів контролю;
- детальна розробка методичної бази контролю з урахуванням особливостей об'єктів контролю (форм власності, видів діяльності).

### ***Питання для самоконтролю***

1. Що розуміється під фінансовим контролем?
2. Яка мета фінансового контролю?
3. Визначте основні завдання фінансового контролю на рівні підприємства.
4. Які основні напрямки проведення фінансового контролю?
5. Вкажіть основні форми фінансового контролю.
6. Які види фінансового контролю діяльності підприємства ви знаєте?
7. Означте основні методи фінансового контролю.
8. Що включається в поняття «ревізія»?
9. Які основні етапи ревізії?
10. Опишіть основні методи вивчення документів.
11. Охарактеризуйте процедуру складання акта ревізії.
12. За якими напрямками повинен розвиватися фінансовий контроль?

## **Глава 3. МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ**

### **3.1. Методичний інструментарій оцінки вартості грошей у часі**

При прийнятті фінансових рішень необхідно враховувати рознесені в часі витрати і доходи. Основну роль у цих розрахунках відіграє оцінка вартості грошей у часі. Тим, хто приймає рішення на підприємствах і в організаціях, необхідно думати про те, чи виправдане сьгоднішнє вкладання грошей очікуваними вигодами в майбутньому. Для цього необхідне правильне розуміння концепції *вартості грошей у часі* і методу *дисконтування грошових потоків*.

Концепцію вартості грошей у часі можна пояснити таким чином: гроші сьогодні коштують більше, ніж така ж сума в майбутньому, тобто сума грошей у різні періоди часу має різну вартість. Ця обставина і визначає необхідність урахування чинника часу в процесі здійснення довгострокових фінансових вкладень.

#### **3.1.1. Процентна ставка**

При вивченні питання про необхідність одержання грошей сьогодні або в майбутньому необхідно усвідомлювати, що *вартість грошей залежить від часу*. Негайне одержання конкретної суми (наприклад, \$1000) дає можливість змусити ці гроші працювати вже сьогодні і приносити відповідний дохід (проценти). Якщо ж розглядаються фіксовані грошові потоки, то в цьому випадку *процентна ставка* може використовуватися для вираження *вартості грошей у часі*. Таким чином, процентна ставка дозволяє коригувати вартість грошових потоків до будь-якого конкретного моменту часу.

**Процент** – це грошова плата, стягнута або виплачувана за використання грошей.

Вивчаючи проблему вартості грошей у часі, необхідно визначити способи використання *процентної ставки* для приведення вартості грошових потоків до єдиної точки в часі. Більшість фінансових рішень на підприємстві залежать від розподілу грошових потоків у часі. Згідно з концепцією вартості грошей у часі

важливим чинником у діяльності підприємства є оцінка грошових потоків, тобто визначення величини їх вартості. Ці питання необхідно вивчати, тому що в протилежному випадку складно зрозуміти суть фінансів.

### 3.1.2. Прості проценти

Методичний інструментарій оцінки вартості грошей за простими процентами містить систему розрахункових алгоритмів.

**Прості проценти** – це проценти, виплачувані лише на вихідну, або основну суму капіталу, взяту або віддану в борг.

Формула для обчислення простих процентів має такий вигляд:

$$SI = P_0 \cdot i \cdot n, \quad (3.1)$$

де  $SI$  – сума процента в грошовому вираженні;

$P_0$  – початкова сума позичених коштів;

$i$  – процентна ставка;

$n$  – кількість періодів часу.

**Приклад.** Ви відкриваєте ощадний вклад на 1000 ум. гр. од., що передбачає виплату простих процентів у розмірі 8%, маєте на меті зберегти цей внесок протягом 5 років. Наприкінці п'ятирічного періоду сума накопичених процентів становитиме:

$$400 \text{ ум. гр. од.} = 1000 \text{ ум. гр. од.} \cdot 0,08 \cdot 5.$$

Для визначення *майбутньої вартості* внеску необхідно до вихідної інвестованої суми додати проценти, зароблені на основну суму. У цьому випадку майбутня вартість внеску ( $S_n$ ) розраховується за формулою:

$$S_n = P_0 + SI = P_0 \cdot (1 + ni). \quad (3.2)$$

Таким чином,

$$S_5 = 1000 + 400 = 1400 \text{ ум. гр. од.}$$

При нарахуванні простих відсотків обчислюється множник  $(1 + ni)$ , що називається *коефіцієнтом нарощення суми простих процентів*.

В окремих випадках доводиться робити розрахунки в зворотному напрямку.

**Приклад.** Відома майбутня вартість внеску при  $i$  процентах на  $n$  років. Необхідно розрахувати спочатку інвестовану основну

суму. Така сума називається *приведеною (поточною, сучасною) сумою*. Для цього наведемо рівняння (3.2) у такому вигляді:

$$VP_0 = \frac{S_n}{1 + ni}. \quad (3.3)$$

Таким чином, розглянуто механізм нарахування простих процентів. Проте у практичній діяльності при вирішенні питань, пов'язаних з оцінкою вартості грошей у часі, частіше використовуються *складні проценти*.

### 3.1.3. Складні проценти

Методичний інструментарій оцінки вартості грошей за складними відсотками використовує більш ускладнену систему розрахункових алгоритмів. За допомогою обчислення складних процентів відбувається процес переходу від *приведеної (поточної) вартості до майбутньої вартості*. Для ілюстрації різниці в нарахуваннях за простими і складними процентами використаємо дані табл. (3.1).

Таблиця 3.1

**Порівняльна оцінка майбутньої вартості інвестування 1 гр. од.  
при річній процентній ставці 8%**

Роки	Прості проценти	Складні проценти
2	1,16	1,17
10	1,80	2,16
20	2,60	4,66

З табл. 3.1 видно досить істотну розбіжність в оцінці майбутньої вартості грошей при використанні різних методів оцінки. Концепція складних процентів має велике значення для розуміння всієї фінансової математики.

**Складні проценти** – це проценти, нараховані на вже виплачені проценти, а також на основну суму, взятую (віддану) у борг.

При розрахунку майбутньої суми внеску за складними процентами використовується така формула:

$$S_n = P_0 (1 + i)^n, \quad (3.4)$$

або

$$S_n = P_0 (k_{i,n}^{m.с.}), \quad (3.5)$$

де  $k_{i,n}^{m.с.}$  – коефіцієнт майбутньої вартості при  $i$  % для  $n$  періодів.

$$k_{i,n} = (1 + i)^n.$$

Для того, щоб краще зрозуміти нарахування складних процентів, використовуємо дані табл. 3.2, що показує значення майбутньої вартості на кінець кожного з 10 наступних років з моменту поміщення 100 гр. од. на ощадний вклад під процентну ставку 10% річних.

Наприкінці книги подано таблиці розрахунку коефіцієнта майбутньої (кінцевої) вартості, призначені для використання з рівнянням (3.4) – додаток, табл. 1.

Таблиця 3.2

**Майбутня вартість за складними процентами**

Роки	Нарахована сума, гр. од.	Нараховані проценти, гр. од.	Майбутня вартість, гр. од.
1	100,00	10,00	110,00
2	110,00	11,00	121,00
3	121,00	12,10	133,10
4	133,10	13,31	146,41
5	146,40	14,64	161,10
6	161,10	16,10	177,20
7	177,20	17,72	194,90
8	194,90	19,49	214,40
9	214,40	21,44	235,80
10	235,80	23,58	259,40
Сума процентних нарахувань 159,38			

Майбутню вартість будь-якої вкладеної на десять років суми грошей при процентній ставці 10% річних можна знайти, помноживши її на коефіцієнт майбутньої вартості (у нашому прикладі  $k_{i,n} = (1 + 1,1)^n = 2,594$ ). Таким чином, майбутня вартість 1000 гр. од., поміщених терміном на 10 років у банк під процентну ставку 10% річних, становитиме: 1000 гр. од. · 2,594 = 2594 гр. од. Коефіцієнт майбутньої вартості зростає при збільшенні процентної ставки і тривалості періоду вкладень.

Так, у табл. 3.3 подано залежність різних процентних ставок і термінів вкладення. Більш повний перелік значень  $k_{i,n}$  наведено у додатку (табл. 1).

**3.1.3.1. Розрахунок майбутньої вартості**

У практичній діяльності існують різні способи обчислення майбутньої вартості грошей. Використаємо наш приклад для ілю-



**Майбутня вартість 1 гр. од. при різних термінах внеску  
і різних процентних ставках**

Період (n)	Процентна ставка (i)					
	1	5	10	15	20	25
1	1.010	1.050	1.100	1.150	1.200	1.250
2	1.020	1.102	1.210	1.322	1.440	1.563
3	1.030	1.158	1.331	1.521	1.728	1.953
4	1.041	1.216	1.464	1.749	2.074	2.441
5	1.051	1.276	1.611	2.011	2.488	3.052
10	1.105	1.629	2.594	4.046	6.192	9.313
15	1.161	2.079	4.177	8.137	15.407	28.422
20	1.220	2.653	6.727	16.367	38.338	86.736
25	1.282	3.386	10.835	32.919	95.396	264.698

страції розрахунку майбутньої вартості 100 гр. од. при процентній ставці 10% річних і для періоду в десять років.

1. Помножимо 100 гр. од. на 1,1 десять разів:

100 гр. од. · 1,1 · 1,1 · 1,1 · 1,1 · 1,1 · 1,1 · 1,1 · 1,1 · 1,1 · 1,1 = 259,40 гр. од.

Цей метод рекомендується використовувати, якщо термін внеску не дуже великий. Або за допомогою калькулятора розв'язуємо задачу:

$$100 \text{ гр. од.} \cdot 1,1^{10} = 259,40 \text{ гр. од.}$$

2. Використаємо для розрахунків таблиці розрахунку коефіцієнта майбутньої вартості аналогічно даним табл. 3.3 (або додаток, табл. 1).

3. Використовуємо швидкий спосіб розв'язання задач із складними процентами, що стосується подвоєння капіталу (правило 72). Воно говорить, що кількість років, необхідна для подвоєння капіталу, приблизно дорівнює числу 72, поділеному на розмір процентної ставки.

$$I = 72/n.$$

**Приклад.** При річній ставці процента 10% необхідно 7,2 року для збільшення вкладеного капіталу. При річній ставці процента 15% необхідно 4,8 року для подвоєння вкладеного капіталу.

### 3.1.3.2. Приведена (дисконтована) вартість

Ми прекрасно розуміємо, що сьогоднішні кошти коштують дорожче, ніж їх цінність у майбутньому. Обчислення *приведеної*

(поточної) вартості майбутніх коштів дозволяє вимірювати розмір майбутніх грошових потоків порівняно із сьогоднішньою шкалою. Іншими словами, за допомогою цієї процедури є можливість з'ясувати, яку суму нам необхідно вкласти сьогодні для того, щоб одержати певну суму в майбутньому.

Припустимо, ми хочемо мати 12000 гр. од. через рік при процентній ставці 25% річних. Сума, яку необхідно вкласти зараз, є приведеною вартістю майбутніх 12000 гр. од. Оскільки процентна ставка дорівнює 25%, це означає, що на кожен вкладений сьогодні грошову одиницю (гр. од.) ми одержимо в майбутньому 1,25 гр. од. Отже, можна записати:

Приведена вартість  $\cdot 1,25 = 12000$  гр. од.

Звідси приведена вартість становитиме:

Приведена вартість  $= 12000/1,25 = 9600$  гр. од.

Таким чином, якщо процентна ставка складає 25% у рік, необхідно вкласти 9600 гр. од. для одержання 12000 гр. од. через рік.

Припустимо, що 12000 гр. од. нам буде потрібно через два роки. Для визначення приведеної вартості скористаємося таким розрахунком:

$$12000 \text{ гр. од.} = P_0 \cdot 1,25^2 = P_0 \cdot 1,5625,$$

тоді приведена вартість становитиме:

$$P_0 = 12000 \text{ гр. од.} / 1,5625 = 7680 \text{ гр. од.}$$

Таким чином, 7680 гр. од., вкладені сьогодні під 25% річних, зростуть до 12000 гр. од. за два роки.

У задачах на приведену вартість (аналогічних цій) процентну ставку називають *ставкою дисконтування* (або *ставкою капіталізації*). Визначення приведеної вартості (або *дисконтування*) – дія, зворотна *нарахуванню складних відсотків*. При розрахунку дійсної вартості коштів у процесі дисконтування за складними відсотками використовується формула:

$$P_0 = S_n / (1+i)^n, \quad (3.6)$$

де  $P_0$  – початкова сума коштів;

$S_n$  – майбутня вартість внеску;

$i$  – дисконтна ставка;

$n$  – кількість періодів часу.

Загальна формула для обчислення приведеної вартості 1 гр. од. через  $n$  періодів при  $i\%$  дисконтної ставки для даного періоду виглядає таким чином:

$$k_{i,n}^{n.c.} = 1 / (1+i)^n. \quad (3.7)$$

Цей вираз називається *коефіцієнтом приведеної вартості при  $i\%$  для  $n$  періодів*. Для зручності розрахунків існують таблиці коефіцієнтів приведеної вартості. У табл. 3.4 подано дані для визначення приведеної вартості 1 гр. од. для різних періодів часу. Більш повний перелік значень  $k_{i,n}^{n.c.}$  подано у додатку, табл. 2.

Таблиця 3.4

**Приведена вартість 1 гр. од. для різних періодів  $i$  процентних ставок**

Кількість періодів, $n$	Процентна ставка, $i\%$				
	3	5	7	9	10
1	0,971	0,952	0,935	0,917	0,909
2	0,943	0,907	0,873	0,842	0,826
3	0,915	0,864	0,816	0,772	0,751
4	0,888	0,823	0,763	0,708	0,683
5	0,863	0,784	0,713	0,650	0,621

Аналізуючи дані табл. 3.4, необхідно відзначити, що приведена вартість з часом зменшується. При процентній ставці, наприклад, 10% за період приведена вартість 1 гр. од. через два роки становитиме 0,826 гр. од., а через п'ять років – лише 0,621 гр. од.

Таким чином, дисконтування майбутніх грошових потоків призводить до певного їх знецінювання.

### 3.1.3.3. Невідома процентна (або дисконтна) ставка

Часто доводиться розв'язувати задачі з визначенням розміру процентної ставки, коли відомі майбутня і приведена вартість, а також кількість періодів часу.

**Приклад.** Сьогодні вітчизняні інвестиції склали 1000 гр. од., через 5 років ми одержали 3000 гр. од. Необхідно визначити ставку, що використовується в даній ситуації для нарахування складних відсотків (або дисконтування). Skorистаємося рівнянням (3.5) для визначення майбутньої вартості:

$$S_5 = P_0 (k_{i,5}), \quad 3000 = 1000 (k_{i,5}).$$

$$\text{Тоді } k_{i,5} = 3000/1000 = 3.$$

Використовуючи дані табл. 3.3, знаходимо рядок, що відповідає 5-річному періоду і найближче значення  $k_{i,n}$  (3,052), що відпо-

відає 25%-ній ставці. Таким чином, процентна ставка в даному прикладі повинна бути дещо більшою 25%.

### 3.1.3.4. Невідома кількість періодів нарахування складних відсотків (дисконтування)

У практичній інвестиційній діяльності часто потрібно розраховувати час, необхідний для інвестування сьогоднішніх коштів і одержання певної майбутньої вартості при заданій ставці нарахування складних відсотків.

**Приклад.** Скільки часу знадобиться, щоб інвестиція в розмірі 2000 гр. од. зросла до 3000 гр. од. за умови нарахування складних відсотків з 10%-ною ставкою?

Оскільки нам відома майбутня і приведена вартість даної інвестиції, застосуємо рівнянням (3.5):

$$S_n = P_0 (k_{i,n}), \quad 3000 = 2000 (k_{10\%,n}).$$

Тоді  $k_{10\%,n} = 3000/2000 = 1,5$ .

Скористаємося даними табл. 3.3, знайдемо стовпчик, що відповідає 10% і підберемо коефіцієнт майбутньої вартості, найближчий до обчисленого значення – 1,5. Це значення 1,464, дещо менше ніж 1,5 і стосується 4-річного періоду. Порівнюючи ці показники, дійдемо висновку, що кількість періодів нарахування відсотків в аналізованій ситуації насправді повинна бути дещо більше 4 років.

### 3.1.4. Ануїтети

**Звичайний ануїтет.** Ануїтет (annuity) – це ряд рівних грошових платежів (виплат або надходжень), що здійснюються через рівні проміжки часу. У випадку *звичайного ануїтету* (ordinary annuity) грошовий потік починається наприкінці поточного періоду. Прикладом звичайного ануїтету є іпотека.

1. Розрахунок майбутньої вартості ануїтету на умовах наступних платежів (постнумерандо) здійснюється за формулою:

$$S_{npost} = R \frac{(1+i)^n - 1}{i}, \quad (3.8)$$

або

$$S_{npost} = R \cdot k_{i,n}^{ab}, \quad (3.9)$$

де  $S_{npost}$  – майбутня вартість ануїтету, здійснювана на умовах наступних платежів (постнумерандо);

$R$  – періодичне грошове надходження або виплата;  
 $k_{i,n}^{ab}$  – коефіцієнт майбутньої вартості анuitету при  $i\%$  для  $n$  періодів.

2. Розрахунок майбутньої вартості анuitету на умовах попередніх платежів (пренумерандо) здійснюється за формулою:

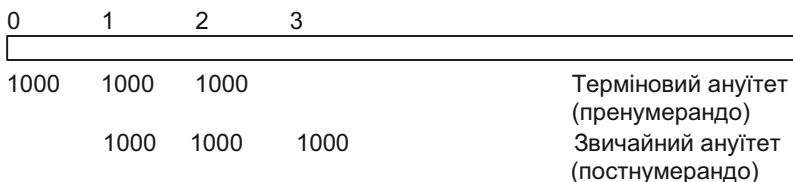
$$S_{pre} = R \cdot \frac{(1+i)^n - 1}{i} \cdot (1+i), \quad (3.10)$$

або за формулою:

$$S_{pre} = R \cdot k_{i,n}^{ab} \cdot (1+i). \quad (3.11)$$

**Приклад.** Припустимо, що ви маєте намір відкладати по 1000 гр. од. щороку протягом наступних трьох років. Скільки грошей у вас накопичиться до кінця цього періоду, якщо процентна ставка дорівнює 10% річних?

При розрахунку майбутньої вартості анuitету, безсумнівно, має значення вид анuitету – негайний (пренумерандо) або звичайний (постнумерандо). У випадку зі звичайним анuitетом перший внесок у 1000 гр. од. робиться наприкінці першого періоду. При терміновому (негайному) анuitеті перший внесок у 1000 гр. од. робиться на початку першого періоду. На рис. 3.1 наведено часовий графік аналізованих ситуацій.



**Рис. 3.1. Діаграма грошових потоків анuitету**

На підставі даних запропонованого прикладу визначаємо, що майбутня вартість щорічних внесків у 1000 гр. од. за нашим ощадним планом з урахуванням трирічного періоду дорівнює 3641 гр. од. (умова пренумерандо) і 3310 гр. од. – (умова постнумерандо).

Скорочений перелік значень  $k_{ab}$  наведено у табл. 3.5. Більш повний перелік значень  $k_{ab}$  наведено додатку, у табл. 3. Скорисаємося даними цієї таблиці для розв'язання цієї задачі.

$$S_{post} = 1000 \text{ гр. од.} \cdot (k_{10\%,3}^{ab}) = 1000 \text{ гр. од.} \cdot 3,310 = 3310 \text{ гр. од.}$$

Таблиця 3.5

Коефіцієнти майбутньої вартості звичайного ануїтету 1 гр. од.  
за один період при  $i\%$  для  $n$  періодів ( $k_{аб}$ )

Період ( $n$ )	Процентна ставка ( $i$ )						
	1%	3%	5%	7%	10%	15%	20%
1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
2	2,010	2,030	2,050	2,070	2,100	2,150	2,200
3	3,030	3,091	3,153	3,215	3,310	3,473	3,640
4	4,060	4,184	4,310	4,440	4,641	4,993	5,368
5	5,101	5,309	5,526	5,751	6,105	6,742	7,442

3. Розрахунок приведеної вартості ануїтету пов'язаний зі знаходженням суми ряду значень приведеної вартості окремих надходжень і проводиться за формулою:

$$S_n^{np.a} = R \cdot \left[ \sum_{t=1}^n (1+i)^t \right] = R \left[ 1 - \frac{1}{(1+i)^n} \right] / i, \quad (3.12)$$

або

$$S_n^{np.a} = R \cdot (k_{i,n}^{анр}), \quad (3.13)$$

де  $k_{i,n}^{анр}$  – коефіцієнт приведеної вартості звичайного ануїтету при  $i\%$  для  $n$  періодів.

У додатку, табл. 4, подано значення  $k^{анр}$ , а в табл. 3.6 наведено окремі значення даного коефіцієнта.

Таблиця 3.6

Коефіцієнт приведеної вартості звичайного ануїтету, що передбачає  
платіж 1 гр. од. за один період при  $i\%$  для  $n$  періодів ( $k_{i,n}^{анр}$ )

Період ( $n$ )	Процентна ставка ( $i$ )						
	1%	3%	5%	7%	10%	15%	20%
1	0,990	0,971	0,952	0,935	0,909	0,870	0,833
2	1,970	1,913	1,859	1,808	1,736	1,626	1,528
3	2,941	2,829	2,723	2,624	2,487	2,283	2,106
4	3,902	3,717	3,546	3,387	3,170	2,855	2,589
5	4,853	4,580	4,329	4,100	3,791	3,352	2,991

З табл. 3.6 знаходимо, що  $k_{i,n}^{анр}$  дорівнює для нашого прикладу 2,487. Тоді  $S_3^{пра} = 1000$  гр. од.  $(2,487) = 2487$  гр. од.

4. Невідома процентна (або дисконтна ставка). Якщо відомі майбутня (приведена) вартість ануїтету, розмір періодичної виплати або одержання і застосовувана кількість періодів, то можна

визначити відносну процентну (або дисконтну) ставку, перетворивши базове рівняння для майбутньої (приведеної) вартості анuitету.

**Приклад.** Для майбутнього навчання через 4 роки вам буде потрібно щонайменше 4000 гр. од. Для накопичення цієї суми ви вирішили поміщати наприкінці кожного року 700 гр. од. на ощадний рахунок у банку. Яку мінімальну процентну ставку повинен забезпечувати цей банк за умови нарахування складних відсотків?

Для розв'язання цієї задачі скористаємося рівнянням 3.13:

$$S_4^{npa} = R \cdot (k_{i,4}^{anp}) \quad 4000 = 700(k_{i,4}^{anp}).$$

Тоді  $k_{i,4}^{anp} = 4000 / 700 = 5,714$ .

Використаємо дані табл. 3.5 і знайдемо рядок, що відповідає 5-річному періоду. Визначимо коефіцієнт майбутньої вартості анuitету, найближчий до обчисленого значення – 5,714. Розмір необхідного коефіцієнта 5,751 свідчить про те, що процентна ставка в аналізованій ситуації повинна бути в межах 6–7%. Для одержання більш точних розрахунків слід скористатися фінансовим калькулятором.

Використання стандартних коефіцієнтів та дисконтування вартості (додаток, табл. 1–4) істотно прискорює і полегшує процес оцінки вартості грошей у часі.

### **Питання для самоконтролю**

1. У чому полягає концепція вартості грошей у часі?
2. Які види процентних ставок ви знаєте? Охарактеризуйте їх.
3. Яким чином провадиться оцінка вартості грошей за складними відсотками?
4. Як розраховується майбутня вартість грошей?
5. Дайте поняття ставки дисконтування або ставки капіталізації.
6. Дайте поняття анuitету.

## **3.2. Облік інфляційного знецінення грошей у прийнятті фінансових рішень**

Інфляція характеризується знеціненням національної валюти, тобто зниженням її купівельної спроможності і загальним

підвищенням цін у країні. У фінансовому менеджменті доводиться постійно мати на увазі фактор інфляції, який необхідно враховувати у фінансово-господарській діяльності підприємств.

У процесі інфляції відбувається зміна вартості активів підприємства, особливо оборотних коштів. За результатами господарської діяльності занижується собівартість виробництва продукції, що призводить до необґрунтованого зростання прибутку і податкових відрахувань з нього. Особливо істотно фактор інфляції впливає на проведення довгострокових фінансових операцій.

Інфляція характерна для діяльності практично всіх країн світу. Передові капіталістичні країни з найбільш стійкою економікою також стикаються з цією проблемою. Проте інтенсивність інфляційних процесів, що відбуваються в цих країнах відносно низька. Вона не впливає істотно на стан економіки цих країн. Сучасні економічні теорії навіть стверджують, що зростання рівня споживчих цін у межах 10% у рік вважається нормальним економічним явищем і робить стимулюючий вплив на розвиток виробництва.

Щоб уникнути помилок і втрат в умовах зниження купівельної спроможності грошей, необхідно враховувати вплив фактора інфляції у фінансовому менеджменті.

Для реалізації цієї концепції необхідно сформувати методичний інструментарій, що дозволяє враховувати інфляційні процеси, які відбуваються в економіці держави і істотно впливають на фінансову діяльність підприємства.

*Інфляція* являє собою процес постійного перевищення темпів зростання грошової маси над товарною, у результаті чого відбувається переповнення каналів обігу грошей, що супроводжується їх знецінюванням і підвищенням цін.

*Темп інфляції* – показник, що характеризує розмір знецінення (зниження купівельної спроможності) грошей у певному періоді, виражений приростом середнього рівня цін у відсотках до їхнього номіналу на початок періоду.

Нехай  $SL$  – сума купівельної спроможності з урахуванням інфляції,  $S$  – сума купівельної спроможності при відсутності інфляції. Тоді розмір інфляції  $\Delta S$  розраховується за формулою:



$$\Delta S = S_L - S. \quad (3.14)$$

Розрахуємо темп інфляції ( $L$ ) за формулою:

$$L = \frac{\Delta S}{S}. \quad (3.15)$$

Тоді для визначення  $S_L$  одержуємо такий вираз:

$$S_L = S + \Delta S = S + LS = S(1+L). \quad (3.16)$$

Величина  $(1 + L)$  показує, в скільки разів у середньому зросли ціни, і називається *індексом інфляції*,  $I_I$ .

$$I_I = 1 + L. \quad (3.17)$$

Динаміка індексу інфляції характеризує зміни, що відбуваються в інфляційних процесах. У цьому зв'язку слід зазначити, що збільшення індексу інфляції свідчить про зростання інфляції, зниження – вказує на зменшення її темпів.

При *прогнозуванні індексу інфляції* використовується така формула:

$$I_I = (1 + L)^n, \quad (3.18)$$

де  $n$  – часовий інтервал (місяць, квартал, рік і т. д.).

**Приклад.** Прогнозований річний темп інфляції 6%. Необхідно розрахувати прогнозний індекс інфляції через три роки.

Підставляємо ці значення у формулу 3.18 і одержуємо такий результат:

$$I_I = (1 + 0,06)^3 = 1,191 \text{ (або 119,1\%).}$$

Часто в практичній діяльності враховуються складні відсотки при визначенні рівня інфляції. Це стосується діяльності банківських структур і фінансових компаній.

**Приклад.** Якщо ціни щомісяця протягом року змінюються на 3%, то розрахунки необхідно робити таким чином. Щомісячна зміна цін складає  $(1 + 0,03) = 1,03$  раза, а за рік ці зміни складуть 1,4258 раза  $(1,03)^{12}$ . При цьому річний темп інфляції становитиме  $1,4258 - 1 = 0,4258$ , тобто річний рівень інфляції досягне 42,58%. Таке проведення розрахунків дозволяє зробити висновок, що процентна ставка в 25÷30% втрачає свою інвестиційну привабливість і її можна розглядати з позиції мінімізації втрат від інфляції.

### 3.2.1. Методичний інструментарій оцінки вартості грошових засобів з урахуванням фактора інфляції

Методичний інструментарій оцінки вартості коштів з урахуванням фактора інфляції дозволяє розраховувати дійсну і майбутню вартість з урахуванням інфляційних процесів, що відбуваються в ринковій економіці, що розвивається. Підставою для проведення цих розрахунків слугує реальна процентна ставка.

*Реальна ставка доходності* – це зароблена кредитором номінальна процентна ставка, відкоректована з урахуванням зміни купівельної спроможності грошей. *Номінальна процентна ставка* – це ставка, виражена в тій або іншій валюті без поправок на інфляцію, а *реальна процентна ставка* коректує номінальну на рівень інфляції. Наприклад, якщо нарахована номінальна процентна ставка складає 8% річних, а рівень інфляції також дорівнює 8%, то реальна ставка доходності дорівнюватиме нулю.

Якщо ж номінальна процентна ставка складає 8% річних, а рівень інфляції, що змінюється пропорційно зміні індексу споживчих цін, складає 5%, то розрахунок реальної ставки доходності слід виконувати за формулою:

$$i_L = \frac{i - I_{\text{ИФ}}}{i + I_{\text{ИФ}}}, \quad (3.19)$$

де  $I_{\text{ИФ}}$  – рівень інфляції;

$i_L$  – реальна ставка позичкового відсотка, що враховує інфляцію.

Підставивши у (3.19) показники нашого прикладу, розрахуємо реальну ставку доходності, що у даному випадку складає 2,857% річних.

$$i_L = (0,08 - 0,05) / 1,05 = 0,02857, \text{ або } 2,857\%.$$

Якщо передбачуваний рівень інфляції складає 5% у рік, то очікувана реальна ставка доходності – 2,857% річних. Якщо ж рівень інфляції виявиться вище 5%, то і реальна ставка буде менше 2,857%.

Розглянемо приклад зміни вартості в умовах інфляційної економіки.

Приймаємо:

$P$  – початкова сума коштів;

$S_L$  – сума коштів, отримана з урахуванням фактора інфляції;

$L$  – заданий річний рівень інфляції;

$i$  – номінальна річна ставка позичкового відсотка.

Задамо річний рівень інфляції  $L$  і номінальну річну ставку позичкового відсотка  $i$ . Розрахуємо інфляційну суму  $S_L$ , використовуючи формулу (3.2):

$$S_L = P(1 + i_L).$$

Запишемо дану суму у вигляді такого виразу:

$$S_L = P(1 + i)(1 + L),$$

а потім, перетворивши дане рівняння, одержимо співвідношення

$$i_L = i + L + iL. \quad (3.20)$$

Дане співвідношення являє собою відому формулу І. Фішера, в якій сума  $(L + iL)$  є величиною, яку слід додати до реальної ставки доходності для компенсації інфляційних втрат. Ця величина називається *інфляційною премією*.

Знаючи формулу І. Фішера, необхідно при підрахунку процентної ставки, що враховує інфляцію, обов'язково використовувати в розрахунку добуток  $iL$ , тому що він впливає на загальну величину ставки позичкового відсотка  $i_L$  (3.20). Чим більше значення  $i$  та  $L$ , тим істотніше відхилення показника  $i_L$ .

**Приклад.** Якщо  $i = 30\%$  і  $L = 20\%$ , то часто за процентну ставку приймається сума  $(i + L) = 30 + 20 = 50\%$ . Проте існує ще добуток  $i$  на  $L$ . У нашому прикладі він складає  $0,3 \cdot 0,2 = 0,06$ , або 6%. Тому при обрахуванні об'ємних показників, коли враховуються десятки мільйонів гривень, ця величина дає істотне відхилення.

### **3.2.2. Методичний інструментарій формування необхідного рівня доходності фінансових операцій з урахуванням фактора інфляції**

Проведення подібних розрахунків пов'язане з розрахунком *інфляційної премії* і загального рівня номінального доходу, що забезпечує відшкодування можливих інфляційних втрат і одержання необхідного рівня реального прибутку.

З позиції фінансового планування врахування реальної процентної ставки дає велику перевагу, тому що дозволяє робити

розрахунки як номінальної ( $PV$ ), так і реальної вартості грошей ( $FV$ ) з урахуванням фактора інфляції.

*Реальна майбутня вартість* (real future value) розраховується за такою формулою:

$$FV_p = P(1 + iL)^n, \quad (3.21)$$

де  $FV_p$  – реальна майбутня вартість вкладу;

$n$  – період розміщення вкладу.

*Номінальна майбутня вартість* (nominal future value) розраховується за формулою:

$$FV_n = P(1 + i)^n, \quad (3.22)$$

де  $FV_n$  – номінальна майбутня вартість вкладу.

Для розрахунку майбутнього рівня ціни ( $Ц_{MP}$ ) використовується формула:

$$Ц_{MP} = (1 + L)^n. \quad (3.23)$$

Для знаходження реальної майбутньої вартості можна використовувати також формулу:

$$FV_p = FV_n / Ц_{MP}. \quad (3.24)$$

**Приклад.** У віці 20 років клієнт поклав на рахунок 100 гр. од. Яку кількість грошей одержить клієнт у віці 65 років (з урахуванням зміни реальної купівельної спроможності)? Номінальна процентна ставка складає 8% річних. Існує два способи розрахунку необхідних даних – простий і складний.

1. За формулою (3.21) розраховуємо реальну майбутню вартість вкладу:

$$FV_p = 100 \text{ гр. од.} \cdot 1,0285745 = 355 \text{ гр. од.}$$

2. Можливий поетапний варіант розв'язання цієї задачі. Спочатку розраховується номінальна майбутня вартість за формулою (3.22).

$$FV_n = 100 \text{ гр. од.} \cdot 1,0845 = 3192 \text{ гр. од.}$$

Потім обчислюється майбутній рівень інфляції за формулою (3.23).

$$Ц_{MP} = 1,0545 = 8,985.$$

І нарешті, визначається реальна майбутня вартість за формулою (3.24).

$$FV_p = 3192 / 8,985 = 355 \text{ гр. од.}$$

Кінцевий результат той самий. Таким чином, існує два способи обчислення реальної майбутньої вартості.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Дайте поняття «інфляції». Чим характеризується інфляційна економіка держави?
2. Дайте поняття «темпу інфляції», «індексу інфляції».
3. Яку формулу використовують при прогнозуванні індексу інфляції?
4. Охарактеризуйте поняття «реальної ставки доходності», «номінальної процентної ставки», «реальної процентної ставки».
5. Що таке «інфляційна премія»?
6. Охарактеризуйте поняття «реальна майбутня вартість», «номінальна майбутня вартість».

### **3.3. Методичний інструментарій врахування фактора ризику**

Ризики супроводжують фінансову діяльність підприємств, є об'єктивним, постійно діючим фактором і тому потребують серйозної уваги з боку фінансових менеджерів.

Вплив ризику і невизначеності значною мірою залежить від прийняття управлінських рішень суб'єктів господарювання, тому що вони є самостійними суб'єктами ринку, в якому панує конкуренція.

*Конкуренція* є невід'ємним атрибутом ринку. Вона виконує позитивну роль у частині зниження ціни будь-якого товару або послуг на ринку. Конкуренти борються за частку в платоспроможному попиті суспільства, у завоюванні повного сектора або ніші ринку окремих товарів і послуг.

Виробник в умовах конкуренції в боротьбі за ринки збуту змушений або йти при всіх інших рівних умовах шляхом зниження ціни свого продукту в майбутньому, або здійснювати ризиковані операції, тобто проводити зв'язок між своєю доходністю і ризиками в управлінні.

*Ризик* є наслідком можливого настання якоїсь несприятливої або сприятливої події, що, у свою чергу, виявляється через невизначеність або неточні прогнози. Під невизначеністю розу-

міється неповнота або неточність інформації про умови, пов'язані з виконанням окремих планових рішень, що можуть призвести до певних втрат або до додаткової вигоди.

У практичній діяльності частіше за все спостерігаються *три різновиди невизначеності*:

- незнання окремих чинників, що можуть вплинути на діяльність підприємства;

- випадок. У будь-якому прогнозі можливі відхилення в результаті якихось випадкових зовнішніх впливів;

- невизначеність протидії. В основному це непередбачена поведінка конкурентів і замовників продукції.

Досвід свідчить про значущість останнього різновиду невизначеності. Через недосконалість ринкових відносин, кримінальних і корумпованих впливів складно заздалегідь точно оцінити результат планового рішення.

Невизначеність породжує несприятливі ситуації і наслідки, що характеризуються поняттям «ризик».

З ризиком пов'язані такі можливі результати: можливість втрати підприємством частини своїх ресурсів або недоодержання прибутків або підприємство одержує більші доходи, ніж це передбачено планом.

На даний час визнається така *послідовність робіт з аналізу й врахування чинників ризику і невизначеності*:

- виявлення ризиків;

- визначення можливих негативних наслідків;

- виявлення форм і методів зниження ризиків і невизначеності на кожному етапі роботи підприємства;

- вибір і реалізація ефективних організаційних заходів щодо зниження рівня впливу ризиків.

Вибір конкретних методів оцінки визначається наявністю необхідної інформаційної бази і рівнем кваліфікації менеджерів.

В основному ризики поділяються на дві групи. До **першої групи** належать *статистичні ризики*. Це такі ризики, що можуть викликати втрати, відображені в балансі по завершенні окремого періоду роботи підприємства. До числа основних розрахункових показників оцінки належать:

а) *Рівень фінансового ризику*. Його можна розрахувати за формулою:

$$P_p = P_m \cdot P_e, \quad (3.25)$$

де  $P_p$  – рівень фінансового ризику;

$P_m$  – можливість виникнення фінансового ризику;

$P_e$  – розмір можливих фінансових втрат при реалізації ризику.

Як правило, розмір можливих фінансових втрат виражається абсолютною величиною, а імовірність їх виникнення – відповідними коефіцієнтами імовірності (коефіцієнтом варіації, бета-коефіцієнтом та ін.).

*б) Дисперсія.* Враховує ступінь коливальності досліджуваного показника стосовно його середньої величини. Розраховується за формулою:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R}) \cdot P_i, \quad (3.26)$$

де  $\sigma^2$  – дисперсія;

$R_i$  – конкретне значення можливих варіантів очікуваного доходу за аналізованою фінансовою операцією;

$\bar{R}$  – середнє очікуване значення доходу за аналізованою фінансовою операцією;

$P_i$  – можливість одержання окремих варіантів очікуваного доходу за фінансовою операцією;

$n$  – число спостережень.

*в) Середньоквадратичне відхилення.* Цей показник розраховується в такий спосіб:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 \cdot P_i}, \quad (3.27)$$

де  $\sigma$  – середньоквадратичне відхилення;

$R_i$  – конкретне значення можливих варіантів очікуваного доходу за аналізованою фінансовою операцією;

$\bar{R}$  – середнє очікуване значення доходу за аналізованою фінансовою операцією;

$P_i$  – імовірність одержання окремих варіантів очікуваного доходу за фінансовою операцією;

$n$  – число спостережень.

*г) Коефіцієнт варіації.* Він дозволяє визначити рівень ризику, якщо показники середнього очікуваного доходу від здійснен-

ня фінансових операцій різняться між собою. Коефіцієнт варіації розраховується за формулою:

$$CV = \frac{\sigma}{\bar{R}}, \quad (3.28)$$

де  $CV$  – коефіцієнт варіації;

$\sigma$  – середньоквадратичне відхилення;

$\bar{R}$  – середнє очікуване значення доходу за аналізованою фінансовою операцією.

д) *Бета-коефіцієнт*. Цей показник дозволяє оцінити індивідуальний і портфельний систематичний фінансовий ризик стосовно рівня фінансового ризику в цілому. Розрахунок проводиться за формулою:

$$\beta = \frac{K \cdot \sigma_i}{\sigma_p}, \quad (3.29)$$

де  $\beta$  – бета-коефіцієнт;

$K$  – ступінь кореляції між рівнем доходності за окремим видом цінних паперів і середнім рівнем доходності даної групи фондів інструментів на ринку в цілому;

$\sigma_i$  – середньоквадратичне відхилення доходності за окремим видом цінних паперів;

$\sigma_p$  – середньоквадратичне відхилення доходності по фондовому ринку в цілому.

Для оцінки рівня фінансового ризику окремих цінних паперів використовуються такі значення бета-коефіцієнтів:

$\beta = 1$  – середній рівень;

$\beta > 1$  – високий рівень;

$\beta < 1$  – низький рівень.

До *другої групи* належать динамічні ризики, тобто можливі втрати або витрати, викликані змінами в зовнішньому для підприємства середовищі. Ці зміни обумовлені головним чином економічним і соціально-політичним курсом країни в цілому.

Встановлено, що аналіз фінансово-господарської діяльності підприємства з оцінкою її результатів повинен проводитися з урахуванням ризику і невизначеності. Існує різниця між ризиком і невизначеністю.

Як правило, ризик проявляється в будь-якій діяльності підприємства, а невизначеність присутня тільки у випадках, коли



наслідки управлінських рішень необхідно прогнозувати суб'єктивно. У зв'язку з цим завдання фінансистів-аналітиків полягають у такому:

- виявлення факторів ризику внаслідок невизначеності інформації з реалізації фінансових рішень;
- розрахунок інших можливих варіантів реалізації фінансових рішень, що мають негативні відхилення від базисного варіанта щодо різноманітних виявлених факторів ризику;
- розробка методів організаційно-технічного характеру в складі проектних рішень, що дозволяють врахувати потенційну можливість появи негативних ситуацій і знизити або усунути їх негативні наслідки для фінансових рішень.

Виявлення ризиків та їх врахування є частиною загальної системи фінансової надійності господарюючого суб'єкта. Крім урахування ризику надійності діяльність підприємства оцінюється рівнями її доходності і фінансової стійкості. При цьому має забезпечуватися мінімізація витрат і максимізація фінансової стійкості.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Охарактеризуйте конкурентне середовище ринку.
2. Які існують різновиди невизначеності як фактора ризику?
3. Якими показниками характеризуються статистичні ризики?
4. Дайте характеристику динамічних ризиків.
5. Визначіть основні завдання фінансистів-аналітиків в умовах прояву ризиків.



## РОЗДІЛ II

### АНАЛІЗ І ПЛАНУВАННЯ У СИСТЕМІ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

#### **Г**лава 4. БУХГАЛТЕРСЬКА ЗВІТНІСТЬ У СИСТЕМІ ІНФОРМАЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

##### 4.1. Основні джерела інформації для фінансового аналізу

Джерелом інформації для аналізу фінансового стану слугують бухгалтерський баланс і додатки до нього, статистична й оперативна звітність. Бухгалтерська звітність являє собою систему показників, які відображають майнове і фінансове становище підприємства на звітну дату, а також фінансові результати його діяльності за звітний період.

Важливими джерелами інформації є баланс підприємства (форма №1); додатки до балансу «Звіт про фінансові результати» (форма № 2), «Звіт про власний капітал» (форма № 3), «Звіт про рух грошових коштів» (форма № 4), форма № 5 та інші первинні документи.

Пояснення до балансу і звіту про фінансові результати повинні містити розшифровку окремих показників форм 1 і 2, які характеризують структуру майна, джерела його утворення, склад і розмір фондів організації, окремих видів дебіторської і кредиторської заборгованостей, основних засобів і нематеріальних активів, фінансових вкладень та зобов'язань.

Пояснювальна записка до річного звіту повинна містити коротку характеристику діяльності підприємства, структури і видів виробничої, комерційної та інвестиційної діяльності, ринків збу-

ту продукції. Характеристика основних показників діяльності підприємства має бути описана з урахуванням факторів, які вплинули у звітному періоді на фінансові результати: частка активної частини основних засобів; коефіцієнт зносу, оновлення і вибуття основних засобів; коефіцієнт поточної ліквідності на початок і кінець звітного періоду; коефіцієнт забезпеченості власними коштами та інші показники, необхідні для повного об'єктивного уявлення про фінансовий стан підприємства.

Пояснення до бухгалтерського балансу і звіт про фінансові результати повинні пояснити суть поданої звітної інформації, розкрити облікову політику організації і забезпечити користувачів бухгалтерської звітності додатковими даними, які доцільно включати до бухгалтерського балансу і звіту про фінансові результати.

#### ***Питання для самоконтролю***

1. Охарактеризуйте основні джерела інформації для аналізу фінансового стану підприємства.
2. Для яких цілей використовується пояснення до бухгалтерського балансу?

### **4.2. Бухгалтерський баланс як інструмент аналізу**

Бухгалтерський баланс є найбільш інформативною формою для аналізу та оцінки фінансового стану підприємства. Уміння читати бухгалтерський баланс дає можливість одержати значний обсяг інформації про підприємство, визначити ступінь забезпеченості підприємства власними оборотними коштами, оцінити загальний фінансовий стан підприємства. Для реальної оцінки фінансового стану підприємства пропонуються такі основні напрями аналізу:

1. Аналіз фінансового стану на короткострокову перспективу, який полягає в розрахунку показників оцінки структури балансу.
2. Аналіз фінансового стану на довгострокову перспективу, який досліджує структуру джерел коштів, ступінь залежності підприємства від зовнішніх інвесторів і кредиторів.
3. Аналіз ділової активності – це завершальний етап фінансового аналізу. Досліджується економічна ефективність госпо-

дарської діяльності підприємства з точки зору формування витрат, планування обсягів виробництва, прибутку, реалізації інвестиційних проектів тощо.

Перед читанням балансу необхідно переконатися у правильності його оформлення. Для цього слід провести попередню його перевірку: на наявність підписів; дотримання строків здавання за відміткою податкового органу; дотримання стандартів одиниць виміру; правильність математичних розрахунків.

Розглянемо бухгалтерський баланс у найзагальнішому вигляді. У лівій частині балансу, в активі, показують залишки на активних рахунках на початок і кінець року. У правій частині балансу, в пасиві, показують аналогічні залишки на пасивних рахунках. Сумарні залишки на активних рахунках (підсумковий рядок – валюта балансу) завжди дорівнюють залишкам на пасивних рахунках на ту саму дату.

Залишки на початок року проставляються з попереднього звітного балансу. Рівність залишків за підсумками активів і пасивів на кінець року обумовлена їх рівністю на початок року і рівністю загальної суми оборотів за рік за дебетом і кредитом усіх рахунків (активних і пасивних).

В оборотно-сальдовому балансі розраховуються залишки на рахунках активу і пасиву на кінець року і можуть бути подані як динамічна економіко-математична модель. Згортання оборотів після закінчення звітного періоду не порушує рівності в оборотно-сальдовому балансі і переводить динамічну модель у статичну.

Нехай на початок року має місце рівність майна підприємства:

$$A_0 = \Pi_0. \quad (4.1)$$

Протягом року записуються всі проводки на рахунках:

$$\sum_{i=1}^2 D^0 = \sum_{i=1}^2 K^0, \quad (4.2)$$

де  $i=1$  – активні рахунки;

$i=2$  – пасивні рахунки;

$D^0$  – оборот за дебетом;

$K^0$  – оборот за кредитом.

Записи за дебетом і кредитом проводяться на активних і на пасивних рахунках, тому:

$$\sum D_1^0 + \sum D_2^0 = \sum K_1^0 + \sum K_2^0. \quad (4.3)$$

Одержане рівняння подамо у такому вигляді:

$$\sum D_1^0 - \sum K_1^0 = \sum K_2^0 - \sum D_2^0. \quad (4.4)$$

Перетворимо рівняння (4.1) таким чином:

$$A_0 + \left( \sum D_1^0 - \sum K_1^0 \right) = \Pi_0 + \left( \sum K_2^0 - \sum D_2^0 \right). \quad (4.5)$$

Різниця оборотів за дебетом і кредитом будь-якого рахунка становить сальдо (С) – результат, який остаточно збільшує (зменшує) початковий залишок. Тоді формула (4.5) набере вигляду:

$$A_0 + C_1 = \Pi_0 + C_2. \quad (4.6)$$

Алгебраїчна сума залишків на початок року і сальдо оборотів за рік – це залишок на кінець року:

$$A_1 = A_0 + C_1, \quad (4.7)$$

$$\Pi_1 = \Pi_0 + C_2, \text{ або} \quad (4.8)$$

$$A_1 = \Pi_1$$

Таким чином, бухгалтерський баланс розраховується на підставі оборотів, і його збалансованість не є довільною.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Які основні напрямки аналізу використовуються для оцінки фінансового стану підприємства?
2. Охарактеризуйте методику побудови бухгалтерського балансу.

## **4.3. Загальна оцінка динаміки і структури статей бухгалтерського балансу**

### **4.3.1. Основи структури аналітичного балансу**

Фінансовий стан підприємства характеризується розміщенням і використанням коштів (активів) та джерелами їх формування (власного капіталу і зобов'язань, тобто пасивів). Усі відомості подано у балансі підприємства (табл. 4.1).

**Баланс**  
**(сфера діяльності: 0 – виробництво, 1 – торгівля)**

Актив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи:		грн	грн
залишкова вартість	010	1156	426
первісна вартість	011	112040	111994
знос	012	110884	111568
Незавершене будівництво	020	203864	221304
Основні засоби:			
залишкова вартість	030	1690606	1684425
первісна вартість	031	4097191	4249554
знос	032	2406585	2565129
Довгострокові фінансові інвестиції:			
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	040		1129
інші фінансові інвестиції	045	2643	2513
Довгострокова дебіторська заборгованість	050		
Відстрочені податкові активи	060		
Інші необоротні активи	070		
Усього за розділом I	080	1898269	1909797
II. Оборотні активи			
Запаси:			
виробничі запаси	100	294845	272581
тварини на вирощуванні та відгодівлі	110	2	
незавершене виробництво	120	173610	118191
готова продукція	130	216	115
товари	140	1069	1082
Векселі одержані	150	471818	25342
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:			
чиста реалізаційна вартість	160	475335	1012009
первісна вартість	161	475335	1015912
резерв сумнівних боргів	162		3903
Дебіторська заборгованість за розрахунками:			
з бюджетом	170		930
за виданими авансами	180	18870	214685
з нарахованих доходів	190		

Продовження табл. 4.1

Актив	Код рядка	На початок звітної періоду	На кінець звітної періоду
1	2	3	4
за внутрішніми розрахунками	200		
Інша поточна дебіторська заборгованість	210	29780	336771
Поточні фінансові інвестиції	220		
Грошові кошти та їх еквіваленти:			
в національній валюті	230	3231	755
в іноземній валюті	240	51	57
Інші оборотні активи	250	30207	35696
Усього за розділом II	260	1499034	2018214
III. Витрати майбутніх періодів	270	79	1694
Баланс	280	3397382	3929705

Пасив	Код рядка	На початок звітної періоду	На кінець звітної періоду
1	2	3	4
I. Власний капітал			
Статутний капітал	300	793551	793551
Пайовий капітал	310		
Додатковий вкладений капітал	320	0	0
Інший додатковий капітал	330	1087474	1087917
Резервний капітал	340	48460	65779
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	350	734799	1128969
Неоплачений капітал	360		
Викуплений капітал	370	0	0
Усього за розділом I	380	2664284	3076216
II. Забезпечення майбутніх виплат і платежів			
Забезпечення виплат персоналу	400	10781	12546
Інші забезпечення	410		
Страхові резерви	415		
Частка перестраховування у страхових резервах	416		
Цільове фінансування	420		
Усього за розділом II	430	10781	12546
III. Довгострокові зобов'язання			
Довгострокові кредити банків	440	100	
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	450		

Пасив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду
1	2	3	4
Відстрочені податкові зобов'язання	460		33064
Інші довгострокові зобов'язання	470	72850	6250
Усього за розділом III	480	72950	39314
IV. Поточні зобов'язання			
Короткострокові кредити банків	500	23342	23958
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	510		
Векселі видані	520	209110	223113
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	530	364183	452421
Поточні зобов'язання за розрахунками:			
з одержаних авансів	540	19640	15922
з бюджетом	550	18097	
з позабюджетними платежами	560		
зі страхування	570	4530	4110
з оплати праці	580	9890	6576
з учасниками	590		
за внутрішніми розрахунками	600		
Інші поточні зобов'язання	610	572	75529
Усього за розділом IV	620	649364	801629
V. Доходи майбутніх періодів	630	3	
Баланс	640	3397382	3929705

Основні фактори, що визначають фінансовий стан, – це, по-перше, виконання фінансового плану і поповнення у міру виникнення потреби власного оборотного капіталу за рахунок прибутку і, по-друге, швидкість оборотності оборотних коштів (активів). Сигнальним показником, в якому виявляється фінансовий стан, виступає платоспроможність підприємства, під якою розуміють його здатність вчасно задовольняти платіжні вимоги постачальників техніки і матеріалів згідно з господарськими договорами, повертати кредити, проводити оплату праці персоналу, вносити платежі до бюджету. Оскільки виконання фінансового плану залежить від результатів виробничої і господарської діяльності в цілому, то можна сказати, що фінансове становище визначаєть-



ся цією сукупністю господарських факторів і є найбільш узагальнюючим показником.

Дослідимо структуру й динаміку фінансового стану підприємства за допомогою порівняльного аналітичного балансу. Порівняльний аналітичний баланс розраховують з вихідного балансу шляхом доповнення його показниками структури, динаміки і структурної динаміки вкладень і джерел коштів підприємства за звітний період.

Обов'язкові показники порівняльного аналітичного балансу такі: абсолютні величини статей вихідного балансу на початок і кінець періоду; питома вага статей балансу у валюті балансу на початок і кінець періоду; зміни в абсолютних величинах; зміни у питомій вазі; зміни в процентах до величин на початок періоду (темپ приросту статті балансу); зміни в процентах до змін валюти балансу (темп приросту структурних змін – показник динаміки структурних змін); ціна одного процента зростання валюти балансу і кожної статті – відношення величини абсолютної зміни до процента абсолютної зміни на початок періоду.

Порівняльний баланс включає показники *горизонтального* та *вертикального аналізу*. У ході горизонтального аналізу визначають абсолютні й відносні зміни величин різних статей балансу за певний період, а мета вертикального аналізу – обчислення питомої ваги нетто.

У підсумку аналізу необхідно зробити висновок про те, з яких джерел в основному здійснювався приплив нових коштів і в які активи ці нові кошти вкладено.

### **4.3.2. Аналітичне групування статей балансу**

Для аналізу руху активів, власного і позикового капіталу за звітний період використовується типова форма бухгалтерського балансу (табл. 4.1) і проводиться ряд перетворень.

Попередньо статті активу групуються таким чином:

**1. Необоротні активи ( $A_1$ )** подаються у вигляді двох груп:

$$A_1 = A_{11} + A_{12}, \quad (4.9)$$

де  $A_{11}$  – довгострокові нефінансові активи;

$A_{12}$  – довгострокові фінансові вкладення.

До  $A_{11}$  слід зараховувати нематеріальні активи, основні засоби і незавершене будівництво. До  $A_{12}$  – довгострокові фінансові вкладення та інші необоротні активи.

**2. Оборотні (поточні) активи ( $A_2$ )** поділяються на оборотні нефінансові активи ( $A_{21}$ ) і оборотні фінансові активи ( $A_{22}$ ):

$$A_2 = A_{21} + A_{22}. \quad (4.10)$$

$A_{21}$  включають усі запаси сировини, матеріалів, малоцінних і швидкозношуваних предметів, витрати незавершеного виробництва, готову продукцію і товари відвантажені, витрати майбутніх періодів (розділ III активу балансу). До цієї ж групи належать кошти в розрахунках, але без авансів виданих.

До  $A_{22}$  належать поточні фінансові інвестиції, аванси видані та інші необоротні активи.

У результаті балансове рівняння активів ( $A$ ) спочатку набирає традиційного вигляду:

$$A = A_1 + A_2. \quad (4.11)$$

Перетворимо цю формулу:

$$A = A_{11} + A_{12} + A_{21} + A_{22}. \quad (4.12)$$

Виконаємо перегрупування з виділенням нефінансових активів ( $A_{нф}$ ) і фінансових активів ( $A_{ф}$ ), тобто:

$$\begin{aligned} A_{нф} &= A_{11} + A_{21}, \\ A_{ф} &= A_{12} + A_{22}, \text{ тоді} \\ A &= A_{нф} + A_{ф}. \end{aligned} \quad (4.13)$$

Подамо механізм переходу у такому вигляді (табл. 4.2):

Таблиця 4.2

#### Групування активів

Активи	Нефінансові	Фінансові	Разом
Необоротні	$A_{11}$	$A_{12}$	$A_1$
Оборотні	$A_{21}$	$A_{22}$	$A_2$
Разом	$A_{нф}$	$A_{ф}$	$A$

Пропонований послідовний перехід від необоротних та оборотних активів до нефінансових і фінансових активів дає можливість розглянути структуру майна підприємства у зв'язку з майном у матеріальній та грошовій формі.

Однак фінансово-економічна діяльність підприємства базується на врахуванні взаємопов'язаних потоків і розкривається на основі двох послідовних групувань. Тому аналіз руху активів слід пов'язувати з рухом власного і позикового капіталу.

Згрупуємо статті капіталу ( $\Pi$ ) – пасив балансу – за такими розділами:

- $\Pi_1$  – власний капітал;
- $\Pi_2$  – позиковий капітал;
- $\Pi_3$  – залучений капітал.

До **власного капіталу** ( $\Pi$ ) належить весь розділ «Власний капітал» і «Забезпечення майбутніх витрат і платежів», включаючи цільове фінансування. Тому в його складі виділяють такі розділи:

$$\Pi_1 = \Pi_{11} + \Pi_{12} + \Pi_{13}, \quad (4.14)$$

де  $\Pi_{11}$  – статутний і додатковий капітал;

$\Pi_{12}$  – забезпечення виплат персоналу, інші види забезпечення і цільове фінансування;

$\Pi_{13}$  – нерозподілений прибуток звітного року і минулих років, а також неоплачений і викуплений капітал.

**Позиковий і залучений капітал** ( $\Pi_2$ ) формується за такими розділами:

$$\Pi_2 = \Pi_{21} + \Pi_{22} + \Pi_{23} + \Pi_{24}, \quad (4.15)$$

де  $\Pi_{21}$  – довгострокові зобов'язання (розділ III пасиву балансу);

$\Pi_{22}$  – короткострокові кредити банків;

$\Pi_{23}$  – поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями і векселі видані;

$\Pi_{24}$  – кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги.

У даному разі  $\Pi_2$  об'єднує внутрішні та зовнішні потоки матеріальних і фінансових ресурсів.

**Залучений капітал** ( $\Pi_3$ ) включає в себе всю заборгованість підприємства (за одержаними авансами, заробітною платою, податками і штрафами перед бюджетом і позабюджетними фондами, за процентами за залучення позикових коштів зовні, дивідендами перед акціонерами та інші пасиви), тобто  $\Pi_3 = \Pi_{31}$ .

Такий поділ позикового капіталу на позиковий ( $\Pi_2$ ) і залучений ( $\Pi_3$ ) переслідує певну мету: відобразити участь позикових коштів тільки зі сторони і показати вплив залучених коштів, без-

посередньо пов'язаних з господарською діяльністю даного підприємства.

Загальна величина капіталу визначається за формулою:

$$П = П_1 + П_2 + П_3, \text{ або} \quad (4.16)$$

$$П = \sum_{i=1}^3 \sum_{j=1}^4 П_{ij} = (П_{11} + П_{12} + П_{13}) + (П_{21} + П_{22} + П_{23} + П_{24}) + П_{31}. \quad (4.17)$$

При цьому загальна рівність активів і капіталу зберігається:

$$А = П.$$

У табл. 4.3 подано механізм групування статей пасиву балансу.

Таблиця 4.3

#### Групування статей пасиву балансу

Пасиви	Власний капітал			Позиковий капітал				Залу- чений капітал	Разом
Власний капітал	$П_{11}$	$П_{12}$	$П_{13}$						$П_1$
Позиковий капітал зовнішній				$П_{21}$	$П_{22}$	$П_{23}$	$П_{24}$		$П_2$
Позиковий капітал внутрішній								$П_{31}$	$П_3$
Разом	$П_1$			$П_2$				$П_3$	$П$

Групування бухгалтерських рахунків в укрупнені статті активу і капіталу дозволяє побудувати шаховий аналітичний баланс у матричній формі  $7 \times 7$ . Інформативність такого балансу достатньо висока, він зручніший для аналізу (табл. 4.4).

Для побудови шахового аналітичного балансу використовуються дані бухгалтерського обліку на підприємстві.

Для загальної оцінки динаміки фінансового стану підприємства слід групувати статті балансу в окремі групи за ознакою ліквідності (статті пасиву). На основі агрегованого балансу здійснюється аналіз структури майна підприємства, який у більш упорядкованому вигляді слід проводити за формою, поданою в табл. 4.5 і 4.6.

Таблиця 4.4

## Шаховий аналітичний баланс

Групи	Активи				Капітал							Разом	
	A <sub>11</sub>	A <sub>12</sub>	A <sub>21</sub>	A <sub>22</sub>	П <sub>11</sub>	П <sub>12</sub>	П <sub>13</sub>	П <sub>21</sub>	П <sub>22</sub>	П <sub>23</sub>	П <sub>24</sub>		П <sub>31</sub>
A <sub>11</sub>													
A <sub>12</sub>													
A <sub>21</sub>													
A <sub>22</sub>													
П <sub>1</sub>					П <sub>11</sub>								
					П <sub>12</sub>								
					П <sub>13</sub>								
П <sub>2</sub>					П <sub>21</sub>								
					П <sub>22</sub>								
					П <sub>23</sub>								
					П <sub>24</sub>								
П <sub>3</sub>					П <sub>31</sub>								
Разом													

## Аналітичне групування статей активу балансу

Актив балансу	% до підсумку		% до підсумку		% до підсумку	
	грн	грн	грн	грн	грн	%
1. Імобілізовані активи (основні засоби та інші необоротні активи) А <sub>1</sub>	1898269	1909797	48,6	11528	-7,3	100,6
1.2. Основні засоби – А <sub>11</sub>	1895626	1906155	48,5	10529	-7,3	100,6
1.3. Капітальні вкладення – А <sub>12</sub>	2643	3642	0,1	999	–	137,8
2. Оборотні (мобільні) кошти 2А+ 3А – текущие активи	1499113	2019908	44,1	520795	7,3	134,7
2.1. Запаси і витрати – 2А	971846	454701	28,6	-522634	-17,0	46,8
2.2. Дебіторська заборгованість – 3А (160–210)	523985	1564395	15,4	1040410	24,4	298,6
2.3. Грошові кошти (банківський актив) 3А (230-250)	3282	812	0,1	-2470	-0,08	246,8
Майно, всього	3397382	3929705	100	532323	–	115,7

## Аналітичне групування статей пасиву балансу

Пасив балансу	% до підсумку		% до підсумку		% до підсумку	
	грн	%	грн	%	грн	%
1. Власний капітал – 1П	2675065	78,74	3088762	78,6	413697	-3,0
1.2. Статутний фонд – 1П_300	793551	23,36	793551	20,2	—	—
2. Позиковий капітал – 2П+3П (поточні зобов'язання)	722317	21,26	840943	21,4	118626	0,14
2.1. Довгострокові зобов'язання – 2П	72950	2,14	39314	1,0	-33636	-1,14
2.2. Короткострокові кредити і позики – 500-510	23342	0,69	23958	0,77	616	0,08
2.3. Кредиторська заборгованість – 530-610	626025	18,43	777671	19,63	151646	1,2
Джерела майна, всього	3397382	100	3929705	100	532323	—
						115,67

Читання балансу за такими систематизованими групами ведеться з використанням методів горизонтального і вертикального аналізу (див. табл. 4.5 і 4.6).

Безпосередньо з аналітичного балансу можна одержати ряд найважливіших характеристик фінансового стану підприємства. До них належать:

- загальна вартість майна підприємства, що дорівнює валюті, або підсумкові балансу;

- вартість іммобілізованих активів (тобто основних та інших необоротних засобів), що дорівнює підсумкові розділу I активу балансу;

- вартість оборотних (мобільних) коштів, що дорівнює сумі підсумків розділів II і III;

- вартість матеріальних оборотних коштів, що дорівнює підсумкові розділу II активу балансу;

- величина дебіторської заборгованості в широкому смислі слова (включаючи аванси, видані постачальникам і підрядникам), що дорівнює сумі рядків 160–210 розділу II активу балансу;

- сума вільних грошових коштів у широкому смислі слова (включаючи цінні папери та їх еквіваленти), що дорівнює сумі рядків 230–240 розділу II активу балансу (так званий банківський актив).

Зміна майна на 532323 тис. грн зумовлена на 2,2% зміною основних засобів і на 97,8% – зміною оборотних коштів (див. табл. 4.5).

Для пасиву важливі такі характеристики:

- вартість власного капіталу, що дорівнює розділам I і II пасиву;

- величина позикового капіталу, що дорівнює розділам III і IV пасиву балансу;

- величина довгострокових кредитів і позик, призначених, як правило, для формування основних засобів та інших необоротних активів, що дорівнює III розділу пасиву балансу;

- величина короткострокових кредитів і позик (500–520), призначених в основному для формування оборотних активів;

- величина кредиторської заборгованості, що дорівнює (530–610).



Зміна майна на 532323 тис. грн зумовлена на 77% зміною власних коштів і на 23% – зміною зобов'язань (див. табл. 4.6).

Горизонтальний, або динамічний, аналіз цих показників дозволяє встановити їхні абсолютні прирощення і темпи зростання, що важливо для характеристики фінансового стану підприємства. Так, динаміка вартості майна підприємства дає додаткову до величини фінансових результатів інформацію про потужність підприємства. Не менше значення для оцінки фінансового стану має вертикальний (структурний) аналіз активу й пасиву балансу.

Так, співвідношення власного та позикового капіталів свідчить про автономію підприємства в умовах ринкових зв'язків, про його фінансову стійкість. Особливе значення для коригування фінансової стратегії підприємства, визначення перспектив фінансового становища має трендовий аналіз окремих статей балансу за більш тривалий час з використанням, як правило, спеціальних економіко-математичних методів (середнє прирощення, визначення функцій, що описують поведінку даної статті балансу, та ін.).

За даними бухгалтерського обліку з розділу IV активу балансу можна виділити витрати, не покриті коштами спеціальних фондів і цільового фінансування, які означають іммобілізацію оборотних активів, а з розділу III пасиву балансу – неплатежі, а саме: позички, не погашені в строк, платіжні вимоги постачальників, не оплачені в строк, недоїмки до бюджету тощо.

Разом з побудовою порівняльного аналітичного балансу для одержання загальної оцінки динаміки фінансового стану за звітний період проводиться зіставлення зміни підсумку балансу зі змінами фінансових результатів господарської діяльності за звітний період, наприклад, зі зміною виручки від реалізації продукції, інформація про яку міститься у формі 2 річної звітності (рядок 010).

### ***Питання для самоконтролю***

1. Що містить у собі порівняльний аналітичний баланс?
2. Назвіть обов'язкові показники порівняльного аналітичного балансу.
3. Яким чином групуються статті активу і пасиву балансу?

#### 4.4. Аналіз валюти бухгалтерського балансу

Індикатором оцінки фінансового стану підприємства служить бухгалтерський баланс. «Разом» балансу називається валютою балансу і характеризує суму коштів, що знаходяться у розпорядженні підприємства. Для загальної оцінки фінансового стану підприємства складають ущільнений баланс, в якому групують однорідні статті. При цьому скорочується число статей балансу, що підвищує його наочність і дозволяє порівнювати його з балансами інших підприємств.

Для проведення аналізу фінансового стану підприємства необхідно сформулювати аналітичний баланс. У табл. 4.7 наведено один з варіантів побудови ущільненого аналітичного балансу.

Таблиця 4.7

Ущільнений аналітичний баланс

Актив	На початок року	На кінець року	Пасив	На початок року	На кінець року
Нерухоме майно	1898269	1909797	Власний капітал	2675065	3088762
Матеріально-виробничі запаси	941560	417311	Довгострокові зобов'язання	72950	39314
Ліквідні активи	557553	1602597	Короткострокові зобов'язання	649367	801629
Баланс	3397382	3929705	Баланс	3397382	3929705

На підставі аналітичного балансу проводиться розрахунок та оцінка динаміки ряду коефіцієнтів, що характеризують ліквідність, фінансову стійкість, ефективність виробництва. За результатами аналізу здійснюється прогноз ймовірності банкрутства підприємства і дається оцінка його кредитоспроможності.

Доцільно порівняти баланс з плановим балансом, з балансами минулих років того самого підприємства, з даними підприємств-конкурентів.

Для одержання загальної оцінки динаміки фінансового стану можна порівняти зміни підсумку зі змінами фінансових результатів господарської діяльності (виручкою від реалізації продукції, прибутком від реалізації, прибутком від фінансово-господарської діяльності), використовуючи форму 2 «Звіт про фінансові результати».

*Коефіцієнт зростання валюти балансу* розраховується таким чином:

$$k_B = \frac{B_{сер1} - B_{сер0}}{B_{сер0}} \cdot 100, \quad (4.18)$$

де  $k_B$  – коефіцієнт зростання валюти балансу;

$B_{сер1}$ ,  $B_{сер0}$  – середня величина підсумку балансу за звітний і попередній періоди.

*Коефіцієнт зростання виручки від реалізації продукції* розраховується за формулою:

$$k_B = \frac{B_1 - B_0}{B_0} \cdot 100. \quad (4.19)$$

Випередження темпів зростання виручки від темпів реалізації продукції свідчить про покращання використання коштів на підприємстві порівняно з попереднім періодом, відставання характеризує погіршення використання коштів підприємства.

Заключним етапом проведення фінансового аналізу є розробка програми фінансового «оздоровлення».

### ***Питання для самоконтролю***

1. Для яких цілей складається ущільнений аналітичний баланс?
2. Розрахуйте коефіцієнт зростання валюти балансу.
3. Як розраховується зростання виручки від реалізації продукції?

# **Глава 5. МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ АНАЛІЗУ ФІНАНСОВО ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА**

## **5.1. Основні принципи і логіка фінансового аналізу господарської діяльності підприємства**

Фінанси є індикатором конкурентоспроможності господарюючого суб'єкта на ринку. Тому стійкий фінансовий стан підприємства є запорукою його життєдіяльності в умовах ринкової економіки.

Економіка України розвивається за законами ринку, що передбачає прояв економічних відносин між виробниками і споживачами продукції. Кожний з них має власні економічні інтереси, що можуть не збігатися. Ринок являє собою своєрідний інструмент узгодження інтересів виробництва та споживання і вищу стадію розвитку товарно-грошових відносин. Функціонування ринку веде до становлення ринкової економіки. В основі її функціонування лежать такі принципи:

- рівність виробників і споживачів продукції перед зовнішніми факторами;
- рівність цін на основі збалансованості попиту і пропозиції;
- економічне регулювання самостійних дій суб'єктів ринкових відносин;
- використання законодавчої бази для економічного регулювання;
- наявність конкуренції як умови економічного процесу та економічного регулювання.

У ринкових умовах запорукою виживання і основою стабільного становища підприємства служить його фінансова стійкість. Вона відображає стан фінансових ресурсів підприємства, при якому є можливість вільно маневрувати коштами, ефективно їх використовувати, забезпечуючи безперебійний процес виробництва і реалізації продукції, враховувати витрати для його розширення і відновлення.

*Фінансовий стан* являє собою найважливішу характеристику економічної діяльності підприємства в зовнішньому середовищі. Він визначає конкурентоспроможність підприємства,

його потенціал у діловому співробітництві, оцінює, якою мірою гарантовані економічні інтереси самого підприємства і його партнерів по фінансових і інших відносинах.

**Фінансовий аналіз** являє собою методику оцінки поточного і перспективного фінансового стану підприємства на підставі вивчення залежності і динаміки показників фінансової інформації. Аналіз фінансового стану – це глибоке науково обґрунтоване дослідження фінансових ресурсів підприємства в єдиному виробничому процесі.

*Основною метою фінансового аналізу є одержання певної кількості ключових параметрів, що дають об'єктивну і точну картину фінансового стану підприємства, його прибутку і збитків, змін у структурі активів і пасивів, у розрахунках з дебіторами і кредиторами. При цьому в оцінці поточного фінансового стану підприємства особливу роль відіграє його прогноз на найближчу і більш віддалену перспективу, тобто очікувані параметри фінансового стану.*

Рух трудових і матеріальних ресурсів на підприємстві супроводжується утворенням і витратою коштів. Це свідчить про те, що фінансовий стан господарюючого суб'єкта відображає різні сторони його діяльності.

Поділ бухгалтерського обліку на фінансовий і управлінський обумовлює відповідний поділ аналізу господарської діяльності (рис. 5.1).



**Рис. 5.1. Види аналізу господарської діяльності підприємства**

Завдання **зовнішнього фінансового аналізу** визначаються інтересами користувачів аналітичним матеріалом. До основних

завдань належать: оцінка фінансових результатів; оцінка фінансового стану; оцінка ділової активності; фінансове прогнозування.

**Внутрішній фінансовий аналіз** досліджує причини фінансового стану, що склався, ефективності використання основних і оборотних коштів, взаємозв'язок показників обсягу, вартості і прибутку. Як джерело інформації для цих цілей додатково використовують дані фінансового обліку (нормативну і планову інформацію).

До внутрішніх користувачів належать керівники підприємства всіх рівнів: бухгалтерії, фінансового, економічного, планового відділів та інших служб, численні співробітники.

У рамках зовнішнього фінансового аналізу використовують насамперед бухгалтерську звітність, яку можна в принципі одержати в органах статистики. Інформаційне забезпечення внутрішнього фінансового аналізу набагато ширше, тому що можливе залучення практично будь-якої необхідної інформації, у тому числі конфіденційної. Проте доступ до інформаційної бази, як правило, обмежується сферою інтересів, компетентністю і відповідальністю аналітика. Таким чином, методики зовнішнього фінансового аналізу будуються на припущенні про певну інформаційну обмеженість об'єкта дослідження. Як правило, подібні методики засновані на найбільш повному наборі загальнодоступної бухгалтерської і фінансової звітності підприємства.

Оскільки для внутрішнього фінансового аналізу можуть використовуватися різні внутрішні звіти і форми, що не є уніфікованими і обов'язковими до складання на всіх підприємствах, багато аналітичних процедур заздалегідь не визначені, то аналіз у цьому випадку носить більш творчий, деякою мірою імпровізований характер.

Основою інформаційного забезпечення зовнішнього фінансового аналізу слугує бухгалтерська звітність. У цьому випадку можлива розробка формалізованої послідовності аналітичних процедур. Шляхом згортання балансу або перекомпонування і агрегування статей публікованої звітності можна побудувати інформаційні варіанти, придатні для формалізації дослідницьких завдань.

У даному підручнику головним чином розкриваються проблеми і можливості зовнішнього публічного фінансового аналізу, інформаційною основою якого є річний звіт підприємства.

Успішність аналізу визначається різними факторами. З певною умовністю можна рекомендувати *шість* основних етапів, що доцільно мати на увазі при проведенні фінансового аналізу.

На *першому етапі* об'єкт дослідження рекомендується як система, для якої визначають цілі й умови функціонування. Поняття «система» означає: існування сукупності елементів (підрозділів); взаємозв'язок між ними. Наявність єдиного напрямку розвитку підрозділів, орієнтованого на загальні цілі підприємства.

Виробничо-фінансову діяльність підприємства можна розглядати як систему, що складається з трьох взаємозалежних елементів: ресурсів, виробничого процесу і готової продукції. Основні функції підприємства знаходять відображення в грошовому обігу:

$$Г - Т - В - Т' - Г',$$

де *Г* – авансований для фінансово-господарської діяльності підприємства капітал;

*Т* – закуплені товари – виробничі фактори (засоби праці, предмети праці і праця);

*В* – організація виробничого процесу для виготовлення продукції;

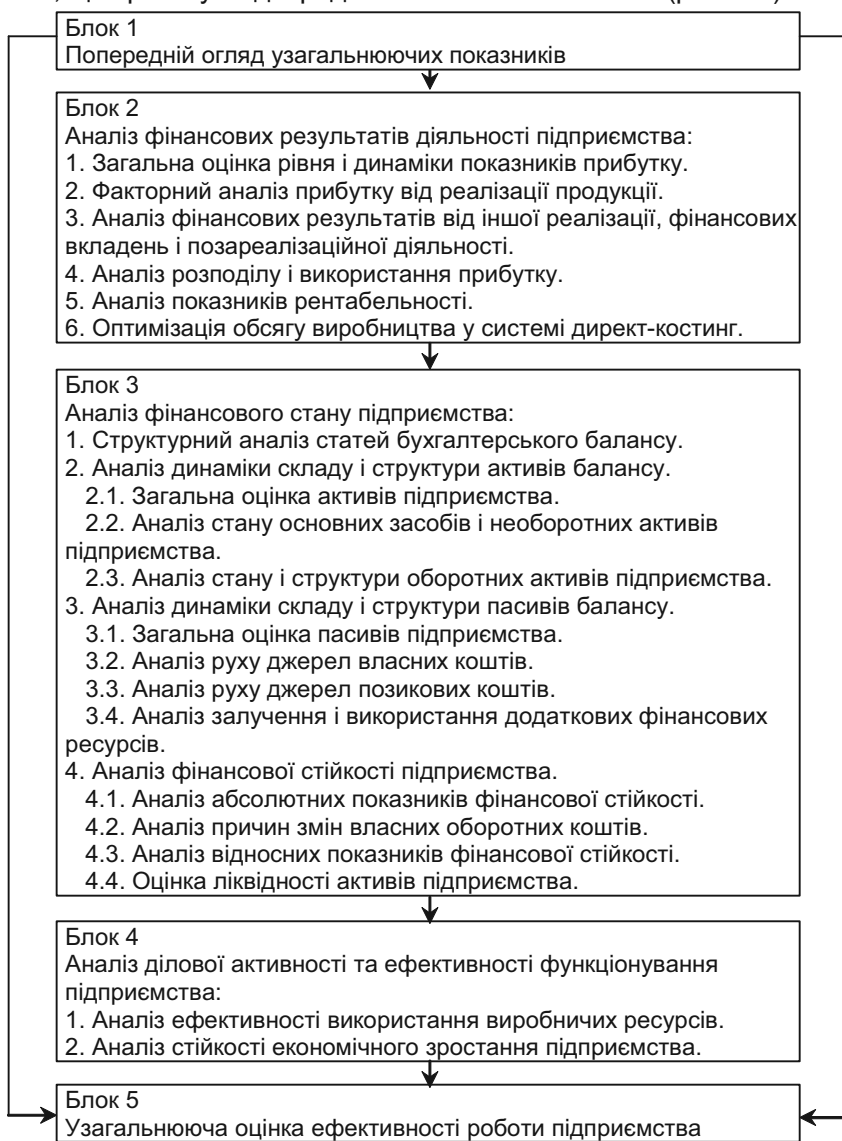
*Т'* – продукція (вироби, роботи, послуги), вартість якої вище собівартості на величину прибутку;

*Г'* – виручка від реалізації продукції, вартість якої вище собівартості реалізованої продукції на величину прибутку.

Грошовий обіг відображає реальні процеси підприємницької діяльності, його дані фіксуються в комплексній системі бухгалтерського обліку, завдяки якому формується інформаційна система підприємства, необхідна для проведення фінансового аналізу.

На *другому етапі* провадиться добір показників, що характеризують виробничо-фінансову діяльність підприємства. Враховуються якісні характеристики економіки підприємства: система синтетичних і аналітичних показників.

На *третьому етапі* проведення системного фінансового аналізу складається загальна схема системи, встановлюються її головні компоненти, функції, взаємозв'язки, розроблюється схема підсистем, що враховує підпорядкованість їхніх елементів (рис. 5.2).



**Рис. 5.2. Схема комплексного фінансового аналізу підприємства**



На основі інформаційної моделі виробничо-фінансової діяльності, тобто моделі формування фінансово-економічних чинників і показників, складається загальна блок-схема комплексного фінансового аналізу, класифікуються фактори і показники, формуються зв'язки між ними.

На *четвертому етапі* системного фінансового аналізу діяльності підприємства визначаються всі основні взаємозв'язки і фактори, що дають кількісні характеристики. При системному фінансовому аналізі особлива увага приділяється дослідженню взаємозв'язків і взаємообумовленості його окремих підсистем, показників і факторів. Знання факторів виробництва, формування і розподілу фінансових ресурсів, їхніх взаємозв'язків, уміння визначити їх вплив на окремі показники виробничо-фінансової діяльності дозволяють впливати на рівень показників за допомогою управління факторами.

На *п'ятому етапі* будується модель системи фінансового аналізу на підставі інформації, отриманої на попередніх етапах. У цю модель вводять конкретні дані про роботу якогось підприємства і одержують параметри моделі в числовому вираженні.

На *шостому етапі* фінансового аналізу проводиться робота з моделлю. Цей етап включає об'єктивну оцінку результатів виробничо-фінансової діяльності підприємства, дає можливість комплексно оцінити резерви для підвищення ділової активності та ефективності виробництва.

Головна цінність системного фінансового аналізу полягає в тому, що в процесі його здійснення будується чітка логічна схема, що відповідає методиці проведення аналізу, внутрішнім зв'язкам показників і факторів. Все це відкриває широкі можливості для використання електронної обчислювальної техніки і математичних методів.

Методика комплексного фінансового аналізу для цілей фінансового менеджменту повинна містити такі елементи:

- визначення цілей і завдань фінансового аналізу;
- сукупність показників для досягнення поставлених цілей і розв'язання завдань фінансового менеджменту;
- схему і послідовність проведення аналізу;
- періодичність і терміни проведення фінансового аналізу;
- способи одержання інформації та її опрацювання;

- способи і методи проведення фінансового аналізу;
- перелік організаційних етапів проведення фінансового аналізу і розподіл обов'язків між аналітиками;
- систему організаційної та обчислювальної техніки, необхідної для аналізу;
- порядок оформлення результатів фінансового аналізу та їхньої оцінки;
- оцінку трудомісткості аналітичних робіт, підрахунок економічного ефекту від здійсненого аналізу.

Взаємозв'язок основних підсистем і показників виробничо-фінансової діяльності багато в чому визначає розділи і послідовність комплексного фінансового аналізу. Базуючись на наведеній схемі, можна з тією або іншою мірою деталізації виділити напрямки аналізу і відібрати конкретні показники для кількісної оцінки. У цьому випадку забезпечується логічний взаємозв'язок цих показників і повнота аналізу.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Які принципи лежать в основі становлення ринкової економіки?
2. Що є основною метою фінансового аналізу?
3. Наведіть основні види аналізу господарської діяльності підприємства.
4. Охарактеризуйте завдання зовнішнього і внутрішнього фінансового аналізу підприємства.
5. Дайте характеристику основних етапів проведення фінансового аналізу.
6. Які елементи повинна містити методика комплексного фінансового аналізу?

## **5.2. Система показників фінансового стану підприємства та їх оцінки**

Фінансовий стан підприємства характеризується розміщенням і використанням коштів (активів) та джерелами їх формування (власного капіталу і зобов'язань, тобто пасивів). Ці дані подано у балансі підприємства. Для виконання аналітичних досліджень та оцінки структури активу і пасиву балансу його статті підлягають групуванню.

Схема порівняльного аналізу охоплює велику кількість показників, які характеризують статичну й динаміку фінансового стану. При проведенні *горизонтального аналізу* визначаються абсолютні й відносні зміни величин різних статей балансу за певний період. При *вертикальному аналізі* обчислюється питома вага кожної з окремих груп статей у валюті балансу.

Усі показники порівняльного аналітичного балансу рекомендується поділяти на три групи:

- показники структури балансу;
- показники динаміки балансу;
- показники структурної динаміки балансу.

Порівнюючи структурні зміни в активі і пасиві балансу, можна визначити, через які джерела в основному відбувався вплив нових коштів і в які активи ці кошти переважно вкладались. На підставі групування статей активу й пасиву балансу складається аналітичний баланс (табл. 5.1).

Таблиця 5.1

**Баланс підприємства в агрегованому вигляді<sup>1</sup>**

Актив	Умовні позначення	Пасив	Умовні позначення
I. Основні засоби та вкладення	$F$	I. Джерела власних коштів	$D^B$
II. Запаси і витрати	$Z$	II. Розрахунки та інші пасиви	$R^D$
III. Грошові кошти, розрахунки та інші активи, у тому числі: грошові кошти і короткострокові фінансові вкладення;	$R^A$	III. Кредити та інші позикові кошти, у тому числі: короткострокові кредити і позикові кошти; довгострокові кредити і позикові кошти; позички, не погашені у строк	$K$
розрахунки та інші активи	$D$		$K^t$
	$r^A$		$K^T$
Баланс	$B$	Баланс	$B$

При аналізі структури балансу визначається питома вага кожної групи активу й пасиву у загальному підсумку балансу. Тут необхідно враховувати взаємозв'язок між групами на основі їхнього функціонального призначення.

<sup>1</sup>Шеремет А.Д. Методика фінансового аналізу / А.Д. Шеремет, Р.С. Сайфулін. – М.: ИНФРА-М, 1996. – С. 55.

Наведемо стислу характеристику найбільш інформативних показників і деяких моделей, використовуваних в аналізі фінансового стану підприємства.

### **5.2.1. Показники і моделі оцінки активів підприємства**

Аналіз фінансового стану підприємства починають з вивчення складу і структури майна за даними балансу. У його складі виділяються оборотні (мобільні) та необоротні (імобілізовані) кошти. Вивчається динаміка структури майна.

Аналіз динаміки складу і структури майна дозволяє встановити розмір абсолютного і відносного приросту або зменшення всього майна підприємства та окремих його видів. Зміна структури майна створює певні можливості для основної виробничої та фінансової діяльності і впливає на оборотність сукупних активів.

Показники структурної динаміки відображають частку кожного виду майна у загальній зміні сукупних активів. Їх аналіз дозволяє зробити висновки про те, в які активи вкладено нові залучені фінансові ресурси або які активи зменшились за рахунок відпливу коштів.

Якщо темп приросту імобілізованих коштів виявляється вище, ніж мобільних коштів, то такий стан на підприємстві формує тенденцію до уповільнення оборотності всієї сукупності активів підприємства і створює несприятливі умови для його фінансової діяльності.

Важливим етапом аналізу фінансового стану підприємства є зіставлення темпів приросту активів з темпами приросту фінансових результатів (наприклад, виручки або прибутку від реалізації продукції). Якщо темпи приросту обсягу виручки і прибутку більше темпів приросту активів, то у звітному періоді використання активів підприємства було більш ефективним, ніж у попередньому періоді. Якщо темпи приросту прибутку більше темпів приросту активів, а темпи приросту обсягів менше, то підвищення ефективності використання активів відбувалося за рахунок зростання цін на продукцію. Якщо темпи приросту фінансових результатів (обсягів або прибутку) менше темпів приросту активів, це свідчить про зниження ефективності діяльності підприємства.

Загальну структуру активів характеризує коефіцієнт співвідношення оборотних і необоротних активів, який розраховується за формулою:

$$k_{O/H} = \frac{R^a + Z}{F}, \quad (5.1)$$

де  $F$  – іммобілізовані кошти (необоротні активи);

$R^a + Z$  – мобільні кошти (оборотні активи):

$R^a$  – грошові кошти, розрахунки та інші активи;

$Z$  – запаси і витрати.

У ході внутрішнього аналізу структури активів необхідно з'ясувати причини різкої зміни коефіцієнта за аналізований період.

Важливою характеристикою структури засобів підприємства є коефіцієнт майна виробничого призначення, який розраховується за формулою:

$$k_{МВП} = \frac{B_{ОВФ} + B_{НБ} + B_{ВЗ} + B_{НВ}}{A}, \quad (5.2)$$

де  $k_{МВП}$  – коефіцієнт майна виробничого призначення;

$B_{ОВФ}$  – вартість основних виробничих фондів;

$B_{НБ}$  – вартість незавершеного будівництва;

$B_{ВЗ}$  – вартість виробничих запасів;

$B_{НВ}$  – вартість незавершеного виробництва;

$A$  – величина активів.

Нормальне значення цього коефіцієнта для промислових підприємств:

$$k_{МВП} \geq 0,5.$$

У разі зниження цього показника нижче критичних розмірів необхідне поповнення власного капіталу або залучення довгострокових позикових коштів для збільшення майна виробничого призначення.

Таким чином, в активах балансу відображається виробничий потенціал, який необхідний для ведення основної діяльності підприємства і створює умови для інвестиційної діяльності.

Однак в умовах перехідного періоду до ринку підприємства використовуються різні фінансові схеми діяльності, за яких регулярно проводяться взаємозаліки з постійними контрагентами за дебіторською та кредиторською заборгованістю у значних обсягах, які становлять більшу частину загальної величини активів.

Тому короточасне зменшення величини активів не завжди свідчить про погіршення фінансового стану підприємства.

Після загальної оцінки динаміки складу і структури активів підприємства необхідно детально вивчити стан, рух і причини зміни кожного виду майна.

### **5.2.2. Аналіз стану основних засобів і необоротних активів підприємства**

Матеріально-технічна основа процесу виробництва на будь-якому підприємстві – це основні виробничі фонди. В умовах ринкової економіки початкове формування основних фондів, їх функціонування і розширене відтворення здійснюються за безпосередньої участі фінансів, за допомогою яких утворюються і використовуються грошові фонди цільового призначення, що опосередковують придбання, експлуатацію та відновлення засобів праці.

У момент придбання основних фондів і прийняття їх на баланс підприємства величина основних засобів кількісно збігається з вартістю основних фондів. У подальшому, по мірі участі основних фондів у виробничому процесі, їхня вартість роздвоюється: одна частина, що дорівнює зносу, переноситься на готову продукцію, друга – виражає залишкову вартість діючих основних фондів.

Частина вартості зношених основних фондів, перенесена на готову продукцію, по мірі її реалізації поступово накопичується у грошовій формі в спеціальному амортизаційному фонді. Цей фонд формується за рахунок щорічних амортизаційних відрахувань і використовується для простого та частково для розширеного відтворення основних фондів.

На підприємстві з метою вивчення стану основних засобів за даними обліку і звітності обчислюються коефіцієнти зносу ( $k_3$ ) і придатності ( $k_n$ ), які характеризують відповідно частку зношеної частини основних засобів:

$$k_3 = \frac{З}{F} \cdot 100\%, \quad (5.3)$$

де  $З$  – знос основних засобів;

$F$  – первісна (відновна) вартість основних засобів.

$$k_{\Gamma} = 1 - k_3. \quad (5.4)$$

Ці показники обчислюються на початок і на кінець року (періоду). Збільшення коефіцієнта зносу означає погіршення стану основних засобів.

Важливе значення для оцінки стану засобів праці мають показники руху основних засобів: коефіцієнти оновлення ( $k_{OH}$ ) і вибуття ( $k_{ВИБ}$ ):

$$k_{OH} = \frac{+F}{F_{KP}} \cdot 100\%, \quad (5.5)$$

$$k_{ВИБ} = \frac{-F}{F_{ПР}} \cdot 100\%, \quad (5.6)$$

де  $F$  – вартість основних засобів, що надійшли за звітний період;  
 $-F$  – вартість вибулих основних засобів за звітний період;  
 $F_{KP}, F_{ПР}$  – первісна (відновна) вартість основних засобів на початок і кінець року.

На підставі аналізованих даних визначається тип стратегії підприємства стосовно довгострокових вкладень. Висока питома вага нематеріальних активів у складі іммобілізованих коштів і високий ступінь їхнього приросту за аналізований період свідчать про інноваційний характер стратегії підприємства, тобто має місце орієнтація на вкладення в інтелектуальну власність.

Наявність нематеріальних активів свідчить про вкладення капіталу в ліцензії, патенти та іншу інтелектуальну власність, що характеризує обрану підприємством стратегію як інноваційну. Така стратегія сприяє зміцненню економіки підприємства та його фінансового стану.

Термін корисного використання нематеріальних активів ранжується за роками: протягом десяти років і більше десяти років. Чим вища частка нематеріальних активів з більш тривалим строком використання, тим більший економічний ефект може бути одержано.

Аналогічні високі показники довгострокових фінансових вкладень відображають інвестиційну стратегію розвитку підприємства. У процесі аналізу необхідно вивчити обсяг і склад портфеля цінних паперів, їхню динаміку і ступінь ліквідності.

### 5.2.3. Аналіз стану і структури оборотних активів підприємства

Для виробництва продукції підприємству необхідні оборотні виробничі фонди, які включають виробничі запаси (сировина, матеріали, паливо, тара тощо), залишки незавершеного виробництва і видатки майбутніх періодів. Спожиті у процесі виробництва оборотні фонди вступають у сферу обігу вже у товарній формі (у вигляді готової продукції на складі та при відвантаженні), яка потім по мірі реалізації готової продукції переходить у грошову (грошові кошти при розрахунках, грошові кошти в касі підприємства та на його рахунках у банку).

Поєднання оборотних фондів і фондів обігу в одному понятті «оборотні кошти підприємства» ґрунтується на економічній сутності оборотних коштів, покликаних забезпечити неперервність усього відтворювального процесу, у ході якого фонди обов'язково проходять як стадію виробництва, так і стадію обігу.

Особливу увагу при вивченні стану і структури оборотних активів підприємства приділяють аналізу стану запасів і витрат, аналізу стану розрахунків з дебіторами та аналізу руху грошових коштів.

**Аналіз стану запасів і витрат.** При вивченні величини і структури запасів і витрат основну увагу слід приділити виявленню тенденції зміни таких елементів: виробничі запаси, незавершене виробництво, готова продукція й товари.

У процесі аналізу стану запасів і витрат необхідно: по-перше, встановити забезпеченість підприємства нормальними перехідними запасами сировини і матеріалів, незавершеного виробництва, готової продукції й товарів; по-друге, виявити зміни і непотрібні запаси.

Для характеристики стану запасів і витрат необхідно порівняти фактичні залишки за аналізований період з нормативом, розрахованим на підприємстві.

Для дослідження динаміки запасів і витрат у взаємозв'язку зі зміною обсягів виробництва, цін і масштабів споживання окремих видів товарно-матеріальних цінностей доцільно визначити відносний рівень запасу в днях, який обчислюється за формулою:



$$З = \frac{ЗК \cdot Д}{О_B}, \quad (5.7)$$

де  $З$  – запаси в днях;

$ЗК$  – залишок на дату балансу за відповідною статтею матеріальних оборотних коштів;

$Д$  – число днів у звітному періоді (рік – 360, квартал – 90);

$О_B$  – оборот з витрат окремого виду коштів за звітний період.

Розрахований запас у днях з відповідного виду матеріальних оборотних коштів порівнюється з нормативом і даними за попередній період. Потім виявляються відхилення та їхні причини.

Для оцінки структури запасів товарно-матеріальних цінностей розраховується *коефіцієнт накопичення*:

$$k_H = \frac{BЗ + МШП + НВ}{ГП + Т}, \quad (5.8)$$

де  $k_H$  – коефіцієнт накопичення;

$BЗ$  – виробничі запаси;

$МШП$  – малоцінні і швидкозношувані предмети;

$НВ$  – незавершене виробництво;

$ГП$  – готова продукція;

$Т$  – товари.

Коефіцієнт накопичення характеризує мобільність запасів і витрат, і при оптимальному варіанті він повинен бути менше 1. Дане співвідношення справедливе у тому разі, коли продукція підприємства конкурентоспроможна і користується попитом.

Якщо розрахункові дані підтверджують значне перевищення оптимального значення коефіцієнта накопичення, то це може свідчити про несприятливу структуру запасів підприємства або про надлишкові і непотрібні виробничі запаси, що призводить до невиправданого зростання залишків незавершеного виробництва.

У цьому випадку необхідно вивчити причини збільшення залишків товарно-матеріальних цінностей. Щодо виробничих запасів, це може бути зниження випуску окремих видів продукції і відхилення фактичного видатку матеріалів від нормативу, змінені і невикористовувані матеріальні цінності, нерівномірне надходження матеріальних ресурсів тощо. Щодо незавершеного вироб-

ництва – анулювання виробничих замовлень (договорів), подорожчання собівартості продукції, недоліки у плануванні та організації виробництва, недопоставки купованих напівфабрикатів і комплектуючих виробів тощо. Щодо готової продукції – падіння попиту на окремі види виробів, низька якість продукції, неритмічний її випуск і затримки відвантаження тощо.

На підставі проведеного аналізу визначається вартість надлишкових і непотрібних матеріальних цінностей та накреслюються шляхи їхнього використання.

**Аналіз стану розрахунків з дебіторами.** Наявність дебіторської заборгованості характеризує стан розрахункової дисципліни і серйозно впливає на стійкість фінансового стану підприємства.

До нестабільності фінансового стану підприємства, зростання дебіторської заборгованості призводить недотримання договірної та фінансової дисципліни. У цьому зв'язку до завдань аналізу включаються виявлення розмірів і динаміки невиправданої заборгованості та причини її виникнення або зростання.

Для проведення аналізу використовуються дані форм 1 і 5. Аналіз дебіторської заборгованості проводиться на основі загальної оцінки динаміки її обсягу в цілому і в розрізі статей.

В умовах ринку підприємства зацікавлені у роботі з покупцями та замовниками, які здатні своєчасно оплачувати рахунки. Однак у сучасній економічній ситуації різко знизилась купівельна спроможність клієнтів. Враховуючи дану обставину, доцільно вести в бухгалтерії відповідний журнал-ордер або відомість обліку розрахунків з покупцями та замовниками. Таким чином можна оцінити якісні параметри дебіторської заборгованості. Необхідно рознести заборгованості за такими градаціями: строк оплати не настав; прострочення від 1 до 30 днів; від 30 до 90 днів; від 91 до 180 днів; від 181 до 360 днів; від 360 днів і більше.

До **невиправданої заборгованості** належить заборгованість більше одного місяця. Зі збільшенням терміну прострочення зростає вірогідність несплати за рахунками, що створює реальну загрозу неплатоспроможності самого підприємства-кредитора.

Борги підприємству поділяються на реальні до стягнення і сумнівні. За боргами, не реальними до стягнення, формується

резерв сумнівних боргів. Безнадійні борги погашаються шляхом їх списання на збитки підприємства як дебіторська заборгованість, за якою скінчився строк позовної давності.

Розрахунок дебіторської заборгованості в днях можна проводити за такою формулою:

$$D_{з(п/к)} = \frac{D_з \cdot 360}{N}, \quad (5.9)$$

де  $D_{з(п/к)}$  – дебіторська заборгованість на початок або кінець періоду (дні);

$D_з$  – дебіторська заборгованість на початок або кінець звітного періоду (тис. грн);

$N$  – обсяг реалізації продукції на початок або кінець звітного періоду (тис. грн).

Для оцінки оборотності дебіторської заборгованості використовуються такі показники:

*1. Оборотність дебіторської заборгованості:*

$$k_{дз} = \frac{N}{D_{зср}}, \quad (5.10)$$

де  $k_{дз}$  – коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості (оборотів);

$N$  – виручка від реалізації продукції, тис. грн;

$D_{зср}$  – середня величина дебіторської заборгованості, тис. грн.

*2. Період погашення дебіторської заборгованості:*

$$T_{пдз} = \frac{T}{k_{дз}}, \quad (5.11)$$

де  $T_{пдз}$  – тривалість погашення дебіторської заборгованості, дні;

$T$  – звітний період, дні.

Чим триваліший період погашення, тим вищий ризик непогашення заборгованості. Цей показник слід розглядати для юридичних та фізичних осіб, видів продукції та умов розрахунків.

*3. Частка дебіторської заборгованості у загальному обсязі оборотних коштів:*

$$П_{дз} = \frac{D_{зср}}{O_{ср}}, \quad (5.12)$$

де  $П_{дз}$  – питома вага дебіторської заборгованості у загальному обсязі оборотних коштів, %;

$O_{ср}$  – середня величина оборотного капіталу, тис. грн.

Чим вищий цей показник, тим менш мобільна структура майна підприємства.

4. *Частка сумнівної заборгованості у складі дебіторської заборгованості:*

$$П_{СЗ} = \frac{Д_{СЗ}}{Д_{ЗСР}} \cdot 100, \quad (5.13)$$

де  $П_{СЗ}$  – питома вага сумнівної дебіторської заборгованості, %;

$Д_{СЗ}$  – сумнівна дебіторська заборгованість, тис. грн.

Цей показник характеризує «якість» дебіторської заборгованості. Зростання даного показника свідчить про зниження ліквідності підприємства.

Для управління дебіторською заборгованістю необхідно:

- здійснювати контроль за станом розрахунків з покупцями;
- необхідно мати широке коло споживачів з метою зменшення ризику несплати одним або кількома великими покупцями;
- слідкувати за співвідношенням дебіторської і кредиторської заборгованостей, оскільки значне перевищення дебіторської заборгованості створює загрозу фінансовій стійкості підприємства і потребу додаткового залучення дорогих джерел фінансування;
- використовувати спосіб надання знижок при довгостроковій оплаті.

Для активізації оплати за поставлену продукцію підприємство може використовувати надання знижок з договірної ціни при довгостроковій оплаті і різноманітні форми довгострокового погашення дебіторської заборгованості: продаж боргів банкові (факторинг); одержання позички в банку на оплату зобов'язань, які перевищують залишок коштів на його розрахунковому рахунку (овердрафт), облік векселів (дисконт).

**Аналіз руху грошових коштів.** У деяких країнах зараз надається перевага звіту про рух коштів як інструменту аналізу фінансового стану фірми. Це дозволяє більш об'єктивно оцінити ліквідність фірми і спрогнозувати рух коштів.

Звіт про рух грошових коштів – це звіт про зміни фінансового стану підприємства, складений на основі вивчення потоків грошових коштів. Напрямки їх руху слід згрупувати за такими вида-

ми: господарська (операційна), інвестиційна та фінансова сфери діяльності.

**Поточна господарська діяльність** підприємства пов'язана з одержанням виручки від реалізації продукції, авансовими платежами покупців і замовників. Відплив грошових коштів викликається такими операціями: сплатою за рахунками постачальників; виплатою заробітної плати; виплатою процентів за позиками; оплатою продукції та послуг; витратами на сплату податків тощо.

**Інвестиційна діяльність** включає в основному операції, які належать до змін необоротних активів: придбання (реалізація) основних засобів та іншого майна; надходження дивідендів, процентів тощо.

**Фінансова діяльність** пов'язана зі змінами у довгострокових зобов'язаннях підприємства і власному капіталі: одержання довгострокових і короткострокових кредитів і позик; бюджетні асигнування; продаж і купівля власних акцій; виплата дивідендів і процентів, інші зобов'язання.

Для аналізу руху грошових коштів залучаються форми №1, 4, 5 і дані Головної книги. Існують два методи аналізу: прямий і непрямий.

При використанні *прямого методу* аналізу руху грошових коштів розглядається рух коштів на рахунках бухгалтерського обліку. Це дає можливість зробити висновок про відносну достатність коштів для сплати за рахунками поточних зобов'язань і можливості ведення інвестиційної діяльності. Для розкриття взаємозв'язку фінансового результату (прибутку) і зміни величини грошових коштів підприємства використовується *непрямий метод*. Суть його полягає у перетворенні величини чистого прибутку на величину грошових коштів.

#### **5.2.4. Аналіз динаміки складу і структури пасивів балансу**

##### **5.2.4.1. Загальна оцінка пасивів підприємства**

Джерела фінансування господарської діяльності (пасиви) підприємства складаються з власного капіталу і резервів, довгострокових позикових коштів, короткострокових позикових коштів та поточних зобов'язань (кредиторської заборгованості). Структуру пасивів характеризують такі коефіцієнти:

1. *Коефіцієнт автономії* (фінансової незалежності або концентрації власного капіталу):

$$k_a = \frac{\Pi_1}{\Pi}, \text{ або } k_a = \frac{Д^B}{\Pi}, \quad (5.14)$$

де  $\Pi_1$  – власний капітал;

$\Pi$  – загальна величина капіталу;

$Д^B$  – джерела власних коштів.

Дані цієї формули означають, що всі зобов'язання підприємства можуть бути покриті власними коштами. Зростання цього коефіцієнта свідчить про зростання фінансової незалежності.

2. *Коефіцієнт співвідношення власних і позикових коштів:*

$$k_{ПВ} = \frac{\Pi_2 + \Pi_3}{\Pi_1}, \quad k_{ПВ} = \frac{R^P + K}{Д^B}. \quad (5.15)$$

Зростання цього показника в динаміці свідчить про посилення залежності підприємства від залученого капіталу ( $k_{зс} < 1$ ).

#### 5.2.4.2. Аналіз руху джерел власних коштів

Власний капітал підприємства формується за рахунок різних видів джерел: статутного капіталу, додаткового капіталу, резервного капіталу, фондів накопичення і соціального призначення, цільового фінансування надходжень, нерозподіленого прибутку.

**Статутний капітал** являє собою частину власного капіталу, зареєстрованого у статуті підприємства. Головним джерелом його поповнення є прибуток, а в окремих випадках і асигнування з бюджету.

**Додатковий капітал** являє собою емісійний доход акціонерного товариства, суми від недооцінки необоротних активів, асигнування з бюджету, використані на фінансування довгострокових вкладень, кошти, спрямовані на поповнення оборотних коштів, та інші надходження.

**Резервний капітал** являє собою частину власного капіталу, призначеного для покриття непередбачених втрат (збитків). Основним джерелом його утворення є прибуток.

У **фондах накопичення** акумулюється значна частина власного капіталу, будівництво і придбання основних засобів, тобто коштів на створення нового майна. Головним джерелом формування фондів накопичення служить чистий прибуток, що залишається у розпорядженні підприємства.

**Кошти цільового фінансування** з бюджету і позабюджетних фондів спрямовуються на накопичення оборотних коштів, капітальні та інші фінансові вкладення довгострокового характеру.

**Нерозподілений прибуток** є частиною власного капіталу і може бути використаний протягом року як джерело фінансування певних напрямів поточної діяльності підприємства.

Таким чином, посиленню фінансової стійкості підприємства сприяє збільшення частки власних джерел.

#### **5.2.4.3. Аналіз руху джерел позикових коштів**

Позикові кошти підприємства включають довгострокові і короткострокові кредити і позики, кредиторську заборгованість, у тому числі аванси, одержані від покупців та замовників, розрахунки за дивідендами, інші короткострокові пасиви.

**Довгострокові кредити і позики** (на строк більше року) видаються підприємству на витрати для реконструкції та модернізації, покращання організації виробництва, на технічне переозброєння, впровадження нової техніки і технології, під приріст оборотних коштів та на інші цільові програми.

**Короткострокові кредити і позики** використовуються для формування оборотних коштів підприємства на строк не більше 1 року.

**Кредиторська заборгованість** – це наслідок несвоєчасного виконання підприємством платіжних зобов'язань: за розрахунками за продукцію, роботи, послуги; з оплати праці; за розрахунками з бюджетом; з іншими кредиторами тощо.

У результаті аналізу динаміки і структури позикових коштів виявляється тенденція зміни коштів, обсягу й частки кредитів банків та позик, не погашених у строк. Збільшення їхньої суми і частки свідчить про наявність у підприємства серйозних фінансових труднощів.

Особливу увагу при фінансовому аналізі діяльності підприємства слід приділити вивченню кредиторської заборгованості. Стабільність (стійкість) фінансового стану характеризується обсягом і якісним складом кредиторської заборгованості, а її рух визначає стан платіжної дисципліни підприємства.

Враховуючи ці обставини в господарській діяльності підприємства, необхідно виявити невинуватих кредиторську заборго-

ваність і проаналізувати її динаміку. До невикористаної заборгованості належать прострочена і заборгованість щодо невідфактурованих поставок. Для відстеження її обсягу доцільно за даними відомості обліку розрахунків з постачальниками розглянути залишок зобов'язань на кінець звітної періоду за строками утворення невикористаної заборгованості: строк оплати на настав; не оплачені у строк від 1 до 30 днів; від 31 до 90 днів; від 91 до 180 днів і більш ніж півроку.

Неплатежі підприємства свідчать про серйозні фінансові труднощі. Тому при аналізі слід встановити причини неплатежів, до яких належать такі: наявність невикористаної дебіторської заборгованості; відволікання коштів для утворення змінених матеріальних запасів; низький рівень рентабельності; іммобілізація оборотних коштів.

## 5.2.5. Аналіз фінансової стійкості підприємства

### 5.2.5.1. Аналіз абсолютних показників фінансової стійкості

Аналіз фінансової стійкості підприємства є найважливішою характеристикою його діяльності та фінансово-економічного добробуту, яка характеризує результат його поточного, інвестиційного і фінансового розвитку, містить необхідну інформацію для інвесторів, а також відображає здатність підприємства відповідати за своїми боргами й зобов'язаннями і нарощувати економічний потенціал.

У першу чергу фінансовий стан підприємства оцінюється його фінансовою стійкістю і платоспроможністю. **Платоспроможність** відображає здатність підприємства платити за своїми боргами й зобов'язаннями в конкретний період часу. Під **фінансовою стійкістю** слід розуміти платоспроможність підприємства у часі з дотриманням умови фінансової рівноваги між власними і позиковими коштами.

В основі аналізу фінансової стійкості підприємства лежить балансова модель такого виду<sup>1</sup>:

$$F + Z + R^A = D^B + K^T + K^I + K^O + R^P, \quad (5.16)$$

де  $F$  – основні засоби і вкладення;

---

<sup>1</sup>Шеремет А.Д. Методика фінансового аналізу / А.Д. Шеремет, Р.С. Сайфулін. – М.: ИНФРА. – 1996. – С. 6.



$Z$  – грошові кошти, короткострокові фінансові вкладення, розрахунки (дебіторська заборгованість) та інші активи;

$D^B$  – джерела власних коштів;

$K^t$  – короткострокові кредити і позикові кошти;

$K^T$  – довгострокові кредити і позикові кошти;

$K^O$  – позички, не погашені у строк;

$R^P$  – розрахунки (кредиторська заборгованість) та інші пасиви.

Шкала виміру фінансово-економічного стану підприємства може бути подана в укрупненому вигляді трьома позиціями:

1. Чисте кредитування.
2. Рівновага.
3. Чисте запозичення.

Чисте кредитування і чисте запозичення обчислюються як різниця між власним капіталом і нефінансовими активами. Ця різниця називається **індикатором фінансової стійкості** підприємства.

Уведемо такі позначення:

$A$  – економічні активи;

$A_H$  – нефінансові економічні активи;

$A_\phi$  – фінансові економічні активи;

$K$  – капітал;

$K_B$  – власний капітал;

$K_{\Gamma}$  – позиковий капітал;

$B$  – чисте кредитування (запозичення).

Капітал підприємства та економічні активи являють собою майно підприємства, тобто

$$A = K. \quad (5.17)$$

Економічні активи диференціюються на нефінансові та фінансові активи:

$$A = A_H + A_\phi. \quad (5.18)$$

Капітал диференціюється на власний і позиковий:

$$K = K_B + K_{\Gamma}. \quad (5.19)$$

Тоді основне фінансово-економічне рівняння підприємства має вигляд:

$$A_H + A_\phi = K_B + K_{\Gamma}. \quad (5.20)$$

Чисте кредитування являє собою додатну різницю між власним капіталом і нефінансовими активами, а чисте запозичення –

від'ємну різницю. У випадку фінансово-економічної рівноваги ця різниця дорівнює 0:

$$B = K_B - A_H. \quad (5.21)$$

$$B > 0, B < 0, B = 0.$$

Різниця між власним капіталом і нефінансовими активами в сумі з різницею між позиковим капіталом і фінансовими активами дорівнює 0:

$$(K_B - A_H) + (K_P - A_\Phi) = 0. \quad (5.22)$$

Це означає, що додатні і від'ємні значення  $B$  повинні врівноважуватися рівними за абсолютною величиною і протилежними за знаком значеннями різниці між позиковим капіталом і фінансовими активами  $(K_P - A_\Phi)$ :

$$\text{якщо } B > 0, \text{ то } (K_P - A_\Phi) < 0, \quad (5.23)$$

$$\text{якщо } B < 0, \text{ то } (K_P - A_\Phi) > 0, \quad (5.24)$$

$$\text{якщо } B = 0, \text{ то } (K_P - A_\Phi) = 0. \quad (5.25)$$

З рівнянь (5.21) і (5.22) випливає, що *індикатор фінансової стійкості* виражає покриття позикового капіталу фінансовими активами:

$$B = A_\Phi - K_P. \quad (5.26)$$

Для стабілізації фінансового стану підприємства необхідно: збільшити частку джерел власних коштів, які спрямовуються в оборотні активи; додатково залучити позикові кошти; зменшити залишки товарно-матеріальних цінностей, що не використовуються у виробничій діяльності.

### 5.2.5.2. Оцінка ліквідності активів підприємства

Робота підприємства в умовах ринку передбачає нормальну фінансову діяльність. При цьому враховується здатність підприємства здійснювати розрахунки за всіма видами зобов'язань: внутрішніми і зовнішніми, короткостроковими і довгостроковими. Підприємство вважається платоспроможним, якщо його загальні активи більші, ніж довгострокові і короткострокові зобов'язання. Підприємство ліквідне, якщо його поточні активи більші, ніж короткострокові зобов'язання. Усі активи підприємства залежно від ступеня ліквідності, тобто швидкості перетворення на грошові кошти, умовно поділяються на такі групи.

**1. Найбільш ліквідні активи ( $A_1$ )** – грошові кошти підприємства і короткострокові фінансові вкладення (цінні папери), суми яких за всіма статтями грошових коштів можуть бути використані для виконання поточних розрахунків негайно.

**2. Швидкоореалізовані активи ( $A_2$ )** – дебіторська заборгованість та інші активи, суми яких для перетворення на готівкові кошти вимагають певного часу.

Ліквідність цих активів залежить від суб'єктивних та об'єктивних факторів: кваліфікації фінансових працівників підприємства, стосунків з платниками та їхньої платоспроможності, умов надання кредитів покупцям, організації вексельного обігу.

**3. Повільноореалізовані активи ( $A_3$ )** – це запаси, дебіторська заборгованість (платежі за якою очікуються більш ніж через 12 місяців після звітної дати), податок на додану вартість за придбаними цінностями. Слід виключити з розрахунків статтю «Витрати майбутніх періодів».

**4. Важкоореалізовані активи ( $A_4$ )** – активи, призначені для використання у господарській діяльності протягом досить тривалого часу. До цієї групи включаються статті розділу I активу балансу «Необоротні активи».

Перші три групи належать до поточних активів підприємства. Вони ліквідніші, ніж решта його майна.

Пасиви балансу групуються за ступенем терміновості їх оплати таким чином.

**1. Найбільш термінові зобов'язання ( $P_1$ )** – кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги, векселі видані, поточні зобов'язання за розрахунками, а також інші поточні зобов'язання.

**2. Короткострокові пасиви ( $P_2$ )** – короткострокові кредити і позикові кошти.

**3. Довгострокові пасиви ( $P_3$ )** – довгострокові кредити і позикові кошти.

**4. Постійні пасиви ( $P_4$ )** – статті I та II розділів пасиву балансу і «Доходи майбутніх періодів».

Короткострокові і довгострокові зобов'язання являють собою зовнішні зобов'язання підприємства.

Для визначення ліквідності балансу треба зіставити підсумки за групами активів і пасивів. Баланс вважається абсолютно ліквідним, якщо виконуються такі умови:

$$\begin{cases} A_1 \geq П_1, \\ A_2 \geq П_2, \\ A_3 \geq П_3, \\ A_4 \leq П_4. \end{cases} \quad (5.27)$$

Виконання перших трьох рівностей свідчить про те, що поточні активи перевищують зовнішні зобов'язання. У цьому випадку обов'язково виконується остання нерівність, яка свідчить про наявність у підприємства власних оборотних коштів, дотримання мінімальних умов фінансової стійкості.

Для оцінки здатності підприємства виконувати короткострокові зобов'язання застосовуються показники ліквідності, які дають уявлення не тільки про його платоспроможність на даний момент, але і в разі надзвичайних обставин.

Загальну оцінку платоспроможності дає *коефіцієнт покриття*, який в економічній літературі ще називається *коефіцієнтом поточної ліквідності*, або *коефіцієнтом загального покриття*. Він розраховується таким чином:

$$k_{\Pi} = \frac{A_1 + A_2 + A_3}{\Pi_1 + \Pi_2}. \quad (5.28)$$

Коефіцієнт покриття вимірює загальну ліквідність і показує, якою мірою поточні кредиторські зобов'язання забезпечуються поточними активами. Для оцінки платоспроможності та задовільної структури балансу встановлено норматив цього показника:

$$k_{\Pi} = 2.$$

Якщо коефіцієнт покриття високий, це можна пов'язати з уповільненням оборотності коштів, вкладених у запаси, невиправданим зростанням дебіторської заборгованості. Постійне зниження коефіцієнта означає зростання ризику неплатоспроможності.

*Коефіцієнт швидкої ліквідності (суворої ліквідності)* – це проміжний коефіцієнт покриття, він показує, яка частина поточних активів за мінусом запасів і дебіторської заборгованості, платежі за якою очікуються більш ніж через 12 місяців після звітної дати, покривається поточними зобов'язаннями. Він розраховується за формулою:

$$k_{ш.л} = \frac{A_1 + A_2}{П_1 + П_2}. \quad (5.29)$$

Цей показник допомагає оцінити можливість погашення підприємством короткострокових зобов'язань у разі його критичного становища. Рекомендована величина:

$$k_{ш.л} = 0,8 \div 1,0.$$

*Коефіцієнт абсолютної ліквідності* розраховується за формулою:

$$k_{А.л} = \frac{A_1}{П_1 + П_2}. \quad (5.30)$$

Цей коефіцієнт є найжорсткішим критерієм платоспроможності, він показує, яку частину короткострокової заборгованості підприємство може погасити найближчим часом. Його величина повинна бути не нижче 0,2.

Різні показники ліквідності важливі не тільки для керівників і фінансових працівників підприємства, але становлять інтерес і для різних споживачів аналітичної інформації: коефіцієнт абсолютної ліквідності – для постачальників сировини й матеріалів; коефіцієнт швидкої ліквідності – для банків; коефіцієнт покриття – для покупців і власників акцій та облігацій підприємства.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Охарактеризуйте основні джерела інформаційного забезпечення аналізу фінансового стану підприємства.
2. Наведіть основні методи аналізу фінансового стану підприємства.
3. На які групи поділяються показники порівняльного аналітичного балансу?
4. Назвіть основні статті аналізу складу і структури майна підприємства.
5. Які показники включаються в порівняльний аналіз динаміки активів і фінансових результатів?
6. Які коефіцієнти розраховуються при вивченні основних засобів підприємства?
7. Що включається в поняття «необоротні активи підприємства»?

8. Що включається в поняття «оборотні активи підприємства»?
9. Визначте градації дебіторської заборгованості за термінами її утворення.
10. Наведіть склад і структуру джерел коштів підприємства.
11. Дайте формулу розрахунку коефіцієнта автономії і коефіцієнта співвідношення власних і позикових коштів.
12. Визначте основні джерела власних коштів.
13. Наведіть формулу балансової моделі аналізу фінансової стійкості підприємства.
14. Які основні коефіцієнти фінансової стійкості?
15. На які групи поділяються активи підприємства?
16. На які групи поділяються пасиви підприємства залежно від ступеня терміновості їх оплати?
17. Наведіть формулу абсолютно ліквідного балансу.
18. Охарактеризуйте основні показники ліквідності.

### **5.3. Аналіз фінансових результатів діяльності підприємства**

Функціонування підприємства, незалежно від виду його діяльності і форми власності, в умовах ринку визначається його здатністю приносити прибуток. В умовах ринкової економіки прибуток є найважливішим фактором стимулювання виробничо-господарської діяльності підприємства і створює фінансову основу для його розширення, задоволення соціальних і матеріальних потреб трудового колективу. Прибуток – це найважливіший узагальнюючий показник в системі оцінкових показників ефективності виробничої, комерційної та фінансової діяльності підприємства.

Основні завдання аналізу фінансових результатів діяльності підприємства такі:

- оцінка динаміки абсолютних показників фінансових результатів (прибутку і рентабельності);
- визначення напряму і розміру впливу окремих факторів на суму прибутку та рівень рентабельності;
- виявлення та оцінка можливих резервів зростання прибутку й рентабельності;
- аналіз порога прибутку.

Аналіз фінансових результатів діяльності підприємства включає такі основні елементи дослідження:

– зміна кожного показника за аналізований поточний період («горизонтальний аналіз показників фінансових результатів за звітний період»);

– дослідження структури відповідних показників та їх зміни («вертикальний аналіз» показників);

– зміна показників фінансових результатів за відповідний період («трендовий аналіз» показників).

Загальним фінансовим результатом діяльності підприємства є балансний прибуток, формалізований розрахунок якого може бути представлений формулою:

$$P^b = P^p \pm P^{in} \pm P^{пз}, \quad (5.31)$$

де  $P^b$  – балансний прибуток (збиток);

$P^p$  – прибуток (збиток) від реалізації продукції;

$P^{in}$  – прибуток (збиток) від іншої реалізації;

$P^{пз}$  – результат від інших позареалізаційних операцій.

Результат від реалізації продукції визначається таким чином:

$$P^p = N^p - S^p - H^p, \quad (5.32)$$

де  $N^p$  – виручка від реалізації продукції;

$S^p$  – витрати на виробництво реалізованої продукції;

$H^p$  – податки (ПДВ, акцизи, спецподатки та експортні мита).

### **5.3.1. Факторний аналіз прибутку від реалізації продукції**

Прибуток відображає загальний фінансовий результат виробничо-господарської діяльності підприємства. Найважливіший складник загальної величини прибутку – це прибуток від реалізації продукції, величина якої формується під впливом таких показників-факторів: обсяг реалізації; структура продукції; відпускні ціни на сировину, матеріали, паливо, тарифи на енергію та перевезення; рівень витрат матеріальних і трудових ресурсів тощо.

Методика формалізованого розрахунку цих показників може бути представлена в такому вигляді:

1. Розрахунок загальної зміни прибутку від реалізації продукції:

$$\Delta P = P_1 - P_0 = \sum_{i=1}^n \Delta P_i, \quad (5.33)$$

де  $\Delta P$  – зміна прибутку від реалізації продукції за аналізований період;

$P_1$  – прибуток звітнього року;

$P_0$  – прибуток базисного року;

$i$  – фактори, що впливають на розмір прибутку.

2. Вплив на прибуток відпускних цін на реалізовану продукцію ( $\Delta P_1$ ):

$$\Delta P_1 = N_1^p - N_{1,0}^p = \sum p_1 q_1 - \sum p_0 q_1, \quad (5.34)$$

де  $N_1^p = \sum p_1 q_1$  – реалізація у звітньому році в цінах звітнього року;

$N_{1,0}^p = \sum p_0 q_1$  – реалізація у звітньому році в цінах базисного року;

$p$  – ціна продукції;

$q$  – кількість продукції.

3. Вплив на прибуток змін в обсязі продукції ( $\Delta P_2$ ):

$$\Delta P_2 = P_0 k_{1,2} - P_0 = P_0 (k_{1,2} - 1), \quad (5.35)$$

де  $k_1$  – коефіцієнт зростання обсягу реалізації продукції у відпускних цінах, визначається за формулою:

$$k_1 = \frac{N_{1,0}}{N_0}, \quad (5.36)$$

$k_2$  – коефіцієнт зростання обсягу реалізації продукції за повною собівартістю:

$$k_2 = \frac{S_{1,0}}{S_0}, \quad (5.37)$$

де  $S_{1,0}$  – фактична собівартість реалізованої продукції за звітний рік у цінах і тарифах базисного року;

$S_0$  – собівартість реалізованої продукції базисного року.

4. Вплив на прибуток змін у структурі та асортименті реалізованої продукції ( $\Delta P_3$ ):

$$\Delta P_3 = P_{1,0} - P_0 \cdot k_{1,2}, \quad (5.38)$$

де  $P_{1,0}$  – прибуток, одержаний від фактично реалізованої продукції у цінах і за собівартістю базисного року.



5. Вплив на прибуток економії від зниження собівартості продукції ( $\Delta P_4$ ):

$$\Delta P_4 = S_1 - S_{1,0}, \quad (5.39)$$

де  $S_1$  – фактична собівартість реалізованої продукції.

6. Вплив на прибуток змін собівартості за рахунок структурних зрушень у складі продукції ( $\Delta P_5$ ).

7. Вплив на прибуток змін у цінах на матеріали і тарифи на послуги ( $\Delta P_6$ ) можна визначити окремих розрахунком за даними бухгалтерського обліку.

### **5.3.2. Аналіз розподілу і використання прибутку**

Завдання аналізу розподілу прибутків полягає у виявленні відповідності між розподілом та використанням прибутку з урахуванням результатів роботи колективу підприємства.

Згідно з чинним положенням прибуток, одержаний підприємством, розподіляється у такому порядку. Перш за все в бюджет сплачується податок на прибуток. Для визначення оподаткованого прибутку прибуток зменшується на суму: доходів у вигляді дивідендів, процентів, одержаних за акціями, облігаціями та іншими цінними паперами, що належать підприємству; доходів, одержаних від пайової участі у діяльності інших підприємств; відрахувань у резервний фонд та інші аналогічні фонди до досягнення розмірів цих фондів; пільг, наданих відповідно до чинного законодавства.

Чистий прибуток підприємства визначається як різниця між прибутком звітного року і величиною податку з урахуванням пільг.

Підприємство самостійно визначає напрямки використання прибутку, які включають: відрахування до резервного капіталу, утворення фондів споживання і фондів накопичення, виділення коштів на добродійні та інші цілі.

В акціонерних товариствах розподіл чистого прибутку ґрунтується на дивідендній політиці підприємства, в основі якої лежить питання про розмір і темпи зростання усупільненого капіталу підприємства.

Складність розв'язання цих завдань полягає в тому, що однозначного критерію оцінки немає. Є очевидні переваги, такі, що можна розрахувати як з точки зору капіталізації чистого прибут-

ку, тобто розподілу його до фондів накопичення, так і з точки зору стабільності виплати дивідендів.

### 5.3.3. Аналіз показників рентабельності

Капіталізація чистого прибутку дозволяє розширити діяльність підприємства за рахунок власних, більш дешевих джерел фінансування. При цьому знижуються фінансові витрати підприємства на залучення додаткових джерел. Розміри капіталізації чистого прибутку дають змогу оцінити темпи зростання власного капіталу підприємства, розкрити факторну структуру цього зростання та оцінити запас фінансової стійкості таких важливих показників, як рентабельність випущеної, реалізованої продукції та окремих її видів, оборотність усіх активів.

В основі аналізу лежать факторні моделі рентабельності, які розкривають найважливіші причинно-наслідкові зв'язки показників фінансового стану і фінансових результатів діяльності підприємства. Вони служать інструментом оцінки ситуації, що склалася. У цілому для всіх показників існує єдиний факторний простір, заданий набором взаємопов'язаних блоків показників.

Факторні моделі рентабельності являють собою керовані моделі прогнозування фінансової стійкості підприємства. Оскільки актуальним завданням для підприємства є необхідність передбачення перспектив розвитку, то формалізоване уявлення цієї проблеми – найважливіший елемент фінансового аналізу.

Найважливіші обмеження планованих темпів зростання обсягів реалізованої продукції – це темпи збільшення власного капіталу підприємства, які залежать від багатьох факторів, таких як:

- рентабельність продажу – фактор  $X_1$ ;
- оборотність всього капіталу (валюта балансу) – фактор  $X_2$ ;
- фінансова активність підприємства щодо залучення позикових коштів – фактор  $X_3$ ;
- норма розподілу прибутку на фонд розвитку і фонд споживання – фактор  $X_4$ .

Взаємозв'язок перелічених факторів може бути подано у вигляді моделі, що характеризує потенційні можливості підприємства для розширеного відтворення:

$$Y = X_1 \cdot X_2 \cdot X_3 \cdot X_4, \quad (5.40)$$

де  $Y$  – коефіцієнт зростання власного капіталу (дорівнює відношенню прибутку на нагромадження до власного капіталу);

$X_1$  – відношення величини чистого прибутку до чистої виручки;

$X_2$  – відношення чистої виручки до середньої величини валюти балансу;

$X_3$  – відношення середньої величини валюти балансу до середньої величини власного капіталу;

$X_4$  – відношення величини прибутку на нагромадження до величини чистого прибутку.

Моделі стійкого зростання знаходять практичне застосування у плануванні розвитку підприємства з урахуванням ризику банкрутства, одним з критеріїв якого є незадовільна структура балансу. При цьому необхідно враховувати коефіцієнт поточної ліквідності, коефіцієнт забезпечення поточних активів власними коштами і сумою боргових зобов'язань до власного капіталу.

У деяких зарубіжних країнах застосовується метод аналізу рентабельності, який називається «кеш флоу» – метод аналізу «грошового потоку», заснований на включенні в числительник амортизаційних відрахувань при обчисленні рентабельності. У країнах з розвинутою ринковою економікою, де відбувається швидке оновлення основних виробничих фондів, дозволені і використовуються методи прискореної амортизації.

Показник рентабельності, розрахований за методом «кеш флоу», дозволяє досить точно охарактеризувати тенденції прибутку і рентабельності в динаміці, відображає істотні і навіть малопомітні зрушення у цих показниках.

Таким чином, проведення факторного аналізу фінансових результатів діяльності підприємства дозволяє передбачити можливість банкрутства. На підставі його результатів необхідно розробити заходи, спрямовані на підвищення доходності та зміцнення фінансового стану підприємства.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Наведіть основні завдання аналізу фінансових результатів діяльності підприємства.
2. Дайте формулу формалізованого розрахунку прибутку.

3. Що показує горизонтальний аналіз абсолютних показників?
4. Що дає вертикальний аналіз показників?
5. З яких основних етапів складається методика розрахунку зміни суми прибутку?
6. Яким чином розподіляється і використовується чистий прибуток?
7. Назвіть найбільш важливі обмеження темпів зростання обсягів реалізованої продукції.

## **5.4. Аналіз ділової активності та ефективності функціонування підприємства**

Результативність та економічна доцільність функціонування підприємства оцінюється не тільки абсолютними, але й відносними показниками, до числа яких входить система показників рентабельності.

У широкому смислі поняття «рентабельність» означає прибутковість, доходність. Підприємство вважається рентабельним, якщо результати від реалізації продукції покривають витрати виробництва (обігу) і, крім того, утворюють суму прибутку, достатню для нормального його функціонування.

Оцінюючи динаміку основних показників, необхідно зіставити темпи їх зміни. Оптимальним вважається таке співвідношення:

$$T^{PB} > T^N > T^B > 100\%, \quad (5.41)$$

де  $T^{PB}$ ,  $T^N$ ,  $T^B$  – відповідно темпи зміни балансового прибутку, обсягу реалізації, суми активів (капіталу).

Розглянуте співвідношення у світовій практиці має назву «золоте правило економіки підприємства». Однак у практичній діяльності підприємства досить часто відступають від цього правила. До причин виникнення відхилень належать: прикладання капіталу у сфері освоєння нових технологій виробництва, модернізації та реконструкції діючих підприємств.

### **5.4.1. Аналіз ефективності використання виробничих ресурсів**

Раціональність і повноту використання функціонуючих основних виробничих фондів характеризує економічний ефект,

одержаний за певний період у вигляді відповідного обсягу та якості продукції. Показником, який відображає випуск продукції з меншою кількістю фондів, є *загальна фондovіддача виробничих фондів*, або їх *оборотність*. Його обчислення можна виконувати або за вартістю реалізованої продукції, або за її собівартістю.

Оберненим для цього показника є *показник загальної фондovіддачі продукції*.

$$\lambda_1 = \frac{N}{F}, \quad \lambda_{11} = \frac{1}{\lambda_1} = \frac{F}{N}, \quad (5.42)$$

де  $\lambda_1$  – фондovіддача виробничих фондів;

$\lambda_{11}$  – загальна фондovіддачі продукції.

Показник фондovіддачі тісно пов'язаний з продуктивністю та фондоозброєністю праці. Взаємозв'язок цих показників можна виразити такими формулами:

$$\lambda_3 = \frac{N}{R}, \quad \lambda_{31} = \frac{F}{R}, \quad (5.43)$$

де  $\lambda_3$  – продуктивність праці;

$\lambda_{31}$  – фондоозброєність праці;

$R$  – чисельність працюючих.

Тоді

$$\lambda_1 = N : F = \lambda_3 R : \lambda_{31} R = \lambda_3 : \lambda_{31}. \quad (5.44)$$

Таким чином, основна умова зростання фондovіддачі – *переджаюче зростання продуктивності праці стосовно зростання її фондоозброєності*.

Обчислюючи показник фондovіддачі у вартості фондів, враховують не тільки власні, але й орендовані фонди. Не враховуються фонди, які перебувають на консервації, резервні і здані в оренду іншим підприємствам.

Вихідні дані для розрахунку фондovіддачі зводяться до порівняльного вигляду: обсяг продукції коригується на зміну цін на продукцію і вплив на неї структурних зрушень, якщо вони мали місце, а вартість основних фондів – на їх переоцінку і зміну вартості основних фондів соціального, екологічного призначення тощо.

Прискорення *оборотності оборотних коштів* зменшує потребу в них, дозволяє підприємствам вивільнити частину оборотних коштів на потреби господарства або для додаткового випуску продукції.

У виробничій діяльності під час аналізу стану підприємства велика увага приділяється оцінці інтенсивності використання оборотних коштів (поточних активів), оскільки від швидкості перетворення їх на грошову готівку залежить ліквідність підприємства і його шанси на успіх. Швидкість оборотності оборотних коштів характеризується такими показниками.

*Тривалість одного обороту* всіх оборотних коштів  $L^E$  розраховується за формулою:

$$L^E = \frac{ET}{N^P}, \text{ або } L^E = E : \frac{N^P}{T}, \quad (5.45)$$

де  $E$  – середня вартість всіх оборотних коштів;

$T$  – тривалість аналізованого періоду (дні);

$N^P$  – виручка від реалізації продукції.

*Кількість оборотів*, або прямий коефіцієнт оборотності  $k^n$ , обчислюється за формулою:

$$k^n = \frac{N^P}{E}. \quad (5.46)$$

*Коефіцієнт закріплення оборотних коштів* розраховується за формулою:

$$k^o = \frac{E}{N^P} = \frac{1}{k^n}. \quad (5.47)$$

Показники оборотності можуть обчислюватися за всіма оборотними коштами в цілому і окремо за матеріальними оборотними коштами та дебіторською заборгованістю. Число днів в аналізованому періоді ( $T$ ) прийнято вважати: у кварталі – 90; у півріччі – 180; у році – 360.

Прискорення оборотності оборотних коштів означає економію всіх видів ресурсів і вивільнення коштів з обороту. Ця обставина дозволяє підприємству обходитися меншою сумою оборотних коштів для забезпечення випуску й реалізації продукції.

За результатами оборотності розраховують *суму економії (перевитрати) оборотних коштів*. Для визначення суми економії оборотних коштів у результаті прискорення їх оборотності встановлюють потребу в оборотних коштах у звітному періоді. При цьому враховується фактична виручка від усієї реалізації за аналізований період і швидкість обороту за попередній період.

Економія (перевитрата) оборотних коштів обчислюється як різниця між даною умовною сумою оборотних коштів і сумою коштів, які фактично беруть участь в обороті.

Для обчислення економії (перевитрати) нормованих оборотних коштів порівняно з планом використовується формула:

$$\Delta E^H = E_{\Phi}^H - \frac{N_{\Phi}^P \cdot E_{\Pi}^H}{N_{\Pi}^P}, \quad (5.48)$$

де  $\Delta E^H$  – економія (перевитрата) оборотних коштів;

$E_{\Phi}^H$  – фактичні середні залишки нормованих оборотних коштів;

$N_{\Phi}^P$  – фактична реалізація;

$N_{\Pi}^P$  – планова реалізація;

$E_{\Pi}^H$  – планова величина нормованих оборотних коштів.

Оскільки узагальнюючі показники ефективності роботи підприємства – це величина прибутку і рівень загальної рентабельності, необхідно враховувати фактори, які впливають на величину і швидкість оборотності оборотних коштів: масштаби діяльності підприємства; характер діяльності (галузева належність); тривалість виробничого циклу; кількість і різноманітність споживаних видів ресурсів; географія постачальників і споживачів продукції; система розрахунків за продукцію; платоспроможність клієнтів; якість банківського обслуговування; темпи зростання виробництва і реалізації продукції; інфляція тощо.

#### **5.4.2. Аналіз стійкості економічного зростання підприємства**

Погіршення фінансового стану підприємства супроводжується «проїданням» власного капіталу. Підприємство поступово заходить у борги, і через це падає його фінансова стійкість, тобто фінансова незалежність.

У разі виникнення договірних відносин між підприємствами у них з'являється інтерес до фінансової стійкості одне одного як до критерію надійності партнера. Стійкість економічного зростання дозволяє припустити, що підприємству не загрожує банкрутство. Тому перед керівництвом підприємства стоїть важке завдання – забезпечити стійкі темпи економічного розвитку.

Збільшення обсягів виробництва залежить від зростання майна підприємства, тобто його активів. Приплив додаткових

ресурсів можливий за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування. До *внутрішніх джерел* перш за все належить реінвестований прибуток і нарахована амортизація. Додатковий приплив фінансових ресурсів може бути забезпечено за рахунок залучення банківських кредитів, позик, коштів кредиторів. Однак зростання позикових коштів слід розумно обмежити.

Можливості підприємства щодо розширення основної діяльності за рахунок реінвестування власних коштів визначаються за допомогою коефіцієнта стійкості зростання ( $k_{C3}$ ), який обчислюється за формулою:

$$k_{C3} = \frac{P^r - V}{I^B} \cdot 100\% = \frac{P^{PP}}{I^B} \cdot 100\%, \quad (5.49)$$

де  $P^r$  – чистий прибуток;

$V$  – дивіденди, виплачувані акціонерам;

$P^{PP}$  – прибуток, спрямований на розвиток виробництва (реінвестований прибуток);

$I^B$  – власний капітал.

Розширену факторну модель для розрахунку коефіцієнта стійкості економічного зростання можна подати таким чином:

$$k_{C3} = \frac{P^{PP}}{P^r} \cdot \frac{P^r}{N^P} \cdot \frac{N^P}{E^C} \cdot \frac{E^C}{R^A} \cdot \frac{R^A}{R^P} \cdot \frac{R^P}{B} \cdot \frac{B}{I^B} \quad (5.50)$$

або

$$k_{C3} = k_{PP} \cdot k_N^P \cdot k_{OB} \cdot k_B \cdot k_{ПЛ} \cdot k_t \cdot k_{\Phi3}, \quad (5.51)$$

де  $k_{PP}$  – частка прибутку, реінвестована у виробництво;

$k_N^P$  – рентабельність реалізованої продукції;

$k_{OB}$  – оборотність власних оборотних коштів;

$k_B$  – забезпеченість власними оборотними коштами;

$k_{ПЛ}$  – коефіцієнт поточної ліквідності (покриття);

$k_t$  – частка короткострокових зобов'язань у капіталі підприємства;

$k_{\Phi3}$  – коефіцієнт фінансової залежності.

Використання багатофакторної моделі коефіцієнта стійкості економічного зростання дозволяє спрогнозувати темпи розвитку підприємства й оцінити вплив кожного показника-фактора на загальну стійкість економічного зростання.



### ***Питання для самоконтролю***

1. Дайте поняття рентабельності.
2. Наведіть формулу оптимального співвідношення динаміки основних показників – «золоте правило економіки підприємства».
3. Наведіть формули фондівіддачі виробничих фондів, фондомісткості продукції, продуктивності праці, фондоозброєності праці.
4. Якими показниками характеризується швидкість оборотності оборотних коштів?
5. Визначте чинники, що впливають на розмір і швидкість оборотності оборотних коштів.
6. Які внутрішні і зовнішні джерела фінансування?
7. Наведіть розширену факторну модель для розрахунку коефіцієнта стійкості економічного зростання.
8. Укажіть основні коефіцієнти факторного аналізу стійкості економічного зростання.

# **Глава 6. ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ І ПРОГНОЗУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА**

## **6.1. Види планів і послідовність їх розробки**

Найважливішим елементом підприємницької діяльності є планування, у тому числі фінансове. Ефективне управління фінансами підприємства можливе тільки за умови планування всіх фінансових потоків, процесів і відносин на підприємстві.

Фінансове планування на підприємстві слід розглядати як цілеспрямовану дію на господарську діяльність в цілому, на окремі ланки і суб'єкти господарювання з метою обґрунтування ефективності прийнятих економічних та соціальних рішень з урахуванням їх забезпеченості джерелами фінансування, оптимізації накреслених витрат і позитивних кінцевих результатів.

Фінансове планування як суб'єктивна діяльність людей тільки тоді дає позитивні результати, коли базується на знанні об'єктивних закономірностей суспільного розвитку, тенденціях руху фінансових ресурсів, вивченні вихідної бази, результативності раніше проведених заходів та фінансових операцій.

Головне значення у даному процесі має використання сучасних методів планування, оцінка рішень, багатоваріантність розрахунків на основі новітньої обчислювальної техніки, що забезпечується розвитком науки, техніки, високою кваліфікацією спеціалістів.

Обґрунтування фінансових показників фінансових операцій, як і результативність багатьох господарських рішень, досягається у процесі фінансового планування та прогнозування. Ці два дуже близьких поняття в економічній літературі й на практиці часто ототожнюються. Фактично фінансове прогнозування має передувати плануванню і здійснювати оцінку численних варіантів (відповідно визначати можливості управління рухом фінансових ресурсів на макро-і мікро-рівнях). За допомогою фінансового планування конкретизуються прогнози, визначаються конкретні шляхи, показники, взаємопов'язані завдання, послідовність їх реалізації, а також методи, що сприяють досягненню обраної мети.

**Фінансове планування** – це науковий процес обґрунтування на певний період руху фінансових ресурсів підприємства і відповідних фінансових відносин. При цьому об'єктом планування є фінансова діяльність підприємства. Для формування і використання різних фондів коштів визначається рух ресурсів, фінансові відносини, які опосередковують їх, і нові вартісні пропорції.

В умовах адміністративно-командної економіки на підприємствах також здійснювалось планування. Але воно було пов'язане з визначенням завдань галузевих міністерств, було громіздким, його важко було застосувати на практиці. У ринковій економіці планування на підприємстві носить внутрішньофірмовий характер, тобто відсутні елементи директивності.

**Основна мета внутрішньофірмового планування** – забезпечення оптимальних можливостей для успішної господарської діяльності, одержання необхідних для цього коштів і в кінцевому підсумку досягнення прибутковості підприємства.

В умовах ринку зростає значущість фінансового планування на мікрорівні, оскільки кожний крок підприємств пов'язаний з ризиком, приносить доходи або втрати і має бути попередньо розрахований, обґрунтований у різних варіантах, перш ніж буде прийнято рішення. Фінансовий стан суб'єкта господарювання, його нормальне функціонування, кінцеві результати, а отже, уникнення банкрутства, залежать від наявності коштів.

Головне призначення внутрішньофірмового фінансового планування – це розрахунок потреби у коштах, обсягу і структури витрат, визначення ефективності кожної господарської та фінансової операції і підсумків усієї роботи суб'єкта. За допомогою фінансового планування прогноуються доходи, їх раціональний розподіл з урахуванням інтересів кожного учасника відтворювального процесу та кінцевих результатів. Для цього обґрунтовуються фінансові завдання, показники, що характеризують рух фінансових ресурсів на різних стадіях їх кругообороту, розробляються фінансові баланси.

Планування пов'язане, з одного боку, із запобіганням помилковим діям у галузі фінансів, з іншого – зі зменшенням числа невикористаних можливостей. Таким чином, **фінансове планування являє собою процес розробки системи фінансових**

планів і планових (нормативних) показників для забезпечення розвитку підприємства необхідними фінансовими ресурсами і підвищення ефективності його фінансової діяльності у перспективі.

*Основні завдання фінансового планування* діяльності підприємства в умовах ринку такі:

- забезпечення необхідними фінансовими ресурсами виробничої, інвестиційної та фінансової діяльності;
- визначення шляхів ефективного вкладення капіталу, оцінка ступеня раціонального його використання;
- виявлення внутрішньогосподарських резервів збільшення прибутку за рахунок економного використання коштів;
- встановлення раціональних фінансових відносин з бюджетом, банками та іншими підприємствами;
- дотримання інтересів акціонерів та інших інвесторів;
- контроль за фінансовим станом, платоспроможністю та кредитоспроможністю підприємства.

На всіх етапах історичного розвитку та рівнях управління фінансове планування відзначалося загальними ознаками, які дозволяють виділити його з єдиної системи планування. До них належать особливі об'єкти, сфери планування, мета і характер планування, форма основних показників:

- об'єктом фінансового планування завжди є фінансова діяльність підприємства, на яку справляє істотний вплив рух фінансових відносин і вартісних пропорцій;
- сфера його діяльності охоплює в основному перерозподільчі процеси, які здійснюються за допомогою фінансів при утворенні, розподілі та використанні фондів коштів;
- фінансове планування звернене до вартісної сторони відтворення, його основна мета полягає в обґрунтуванні фінансових можливостей забезпечення майбутніх проектів та їхньої ефективності;
- фінансові показники, завдання, плани завжди розраховуються у вартісній формі, носять синтетичний характер, базуються на виробничих показниках, але не виступають їх пасивним вираженням. У процесі обґрунтування фінансових завдань здійснюється не просто перерахунок натуральних даних у вартісні, а визначається ефективність майбутніх витрат, вибір ра-

ціональних форм мобілізації доходів, їх розподіл, виходячи з доцільності та кінцевих результатів.

Ринкова економіка вимагає від підприємницьких структур якісно нового планування, тому що за всі негативні наслідки і прорахунки розроблюваних планів відповідальність несуть самі підприємства.

Держава є центральним інститутом, який здійснює управління суспільством та охорону його економічної й соціальної структури. Одна з основних функцій держави – створення правової основи для регулювання її економічної системи. Державними регуляторами є нормативні й законодавчі акти, що приймаються державними органами влади. Таким чином, ринкова економіка регулюється. Регулювання ринкових відносин може здійснюватися різними способами:

- шляхом встановлення регламентуючих правил;
- через детальну організацію функціонування ринку (товарні, фондові, валютні та ф'ючерсні біржі, інвестиційні інститути тощо);
- шляхом встановлення жорсткого державного контролю (регулювання валютного ринку та контроль його діяльності, а також діяльності ринку капіталів і дій монополістів і т. ін.).

Місце фінансового планування в ринковій економіці визначається тим, що планування – це одна з функцій управління, тому фінансове планування – функція управління фінансами. Функція планування охоплює весь комплекс заходів для опрацювання планових завдань та їх планомірного і цілеспрямованого втілення в життя.

Однак поряд з факторами, які вимагають широкого застосування фінансового планування у сучасних економічних умовах, діють також фактори, що обмежують його використання підприємствами України. До них належать:

- високий ступінь невизначеності на українському ринку, пов'язаний з глобальними змінами у всіх сферах суспільного життя;
- відсутність ефективної нормативно-правової бази у сфері внутрішньовиробничого фінансового планування;
- обмежені фінансові можливості підприємств для здійснення серйозних фінансових розробок у галузі планування.

Для здійснення ефективного фінансового планування більші можливості мають великі підприємства, оскільки у них достатньо фінансових засобів для залучення висококваліфікованих спеціалістів, які забезпечують проведення широкомасштабної планової роботи в галузі фінансів.

На малих підприємствах, як правило, для цього не вистачає коштів, хоча потреба у фінансовому плануванні саме для таких структур гостріша, ніж для великих підприємств. Вони частіше потребують залучення позикових коштів для забезпечення своєї господарської діяльності. Крім цього, зовнішнє середовище справляє значний вплив на їхню діяльність і важче піддається контролю.

Організація фінансового планування, яка відповідає об'єктивним вимогам, передбачає більш послідовне врахування його основних принципів.

В умовах переходу до ринкових відносин змінюється механізм та методи їх реалізації залежно від рівня розвитку виробничих сил, науки й багатьох інших факторів.

Методологія фінансового планування базується на таких найважливіших принципах:

- принцип об'єктивної необхідності використання фінансового планування для початкової стадії управління фінансами підприємства. Це означає, що даний процес необхідний, стає обов'язковим як найважливіший інструмент і спосіб визначення фінансових можливостей підприємства, прогнозування раціональних вартісних пропорцій, відносин, відповідно й руху грошових ресурсів для виконання накреслених програм, завдань;

- принцип ефективності, який відображає якісну сторону даного процесу та орієнтує його на досягнення позитивних фінансових результатів за окремими операціями від діяльності кожного підрозділу підприємства, на досягнення бажаного економічного і соціального ефекту;

- принцип комплексності та єдності мети, який передбачає узгодження виробничих і фінансових ресурсів, планів на різних рівнях управління підприємством. При цьому потрібне поєднання загальнодержавних, колективних та особистих економічних інтересів учасників відтворення. Тільки за дотримання цього прин-

ципу у поєднанні з іншими можливе визначення ефективної, розумної фінансової політики підприємства;

– принцип науковості, який узагальнює основні риси планування, забезпечує реальність, ефективність запланованих завдань.

Поняття науковості широке і включає обґрунтованість планових завдань з урахуванням суспільних та особистих потреб, закономірностей розвитку суспільства, тенденцій у русі коштів підприємства, об'єктивної оцінки економічної та соціальної ситуації, а також наявності ресурсів, координації фінансових завдань у часі та просторі. Наукова обґрунтованість фінансових планів підприємств означає не тільки їх реальність, але й передбачає вибір кращих рішень з урахуванням довгострокових вигод. Це у свою чергу залежить від прогресивних методів обґрунтування джерел і способів фінансування накреслених заходів, раціонального розподілу ресурсів, оптимізації вартісних пропорцій і фінансових взаємовідносин, які стимулюють прогресивні процеси. Тому доцільно використовувати багатоваріантні розрахунки усіх завдань, які забезпечать вибір найкращого рішення з точки зору впливу фінансових стимулів, оптимізації рівня витрат, максимізації доходів, прибутку.

Значення фінансового планування для підприємства полягає в тому, що воно:

– втілює розроблені стратегічні цілі у форму конкретних фінансових показників;

– надає можливості визначення життєздатності фінансових проектів;

– служить інструментом одержання зовнішнього фінансування.

### ***Питання для самоконтролю***

1. У чому полягає сутність фінансового планування?
2. Охарактеризуйте основні завдання фінансового планування.
3. Наведіть основні ознаки фінансового планування.
4. Якими способами може здійснюватися регулювання ринкових відносин?
5. Наведіть обмежуючі фактори широкого застосування фінансового планування.

## 6.2. Процес фінансового планування

Фінансове планування на підприємстві являє собою складний процес і включає такі етапи (рис. 6.1).

Процес фінансового планування	
I етап	Аналіз фінансової ситуації
II етап	Розробка загальної фінансової стратегії підприємства
III етап	Складання поточних фінансових планів
IV етап	Коригування, ув'язування і конкретизація фінансового плану
V етап	Розробка оперативних фінансових планів
VI етап	Аналіз і контроль виконання фінансових планів

**Рис. 6.1. Основні етапи фінансового планування на підприємстві**

На *першому етапі* аналізують фінансові показники діяльності підприємства за попередній період. Використовують дані фінансової документації: бухгалтерського балансу, звіту про фінансові результати, звіту про рух грошових коштів. Основна увага приділяється таким показникам, як обсяг реалізації, витрати, прибуток. Проведений аналіз дозволяє оцінити фінансові результати діяльності підприємства і визначити проблеми, що стоять перед ним.

На *другому етапі* проводять розробку фінансової стратегії та фінансової політики за основними напрямками фінансової діяльності підприємства, складають основні прогностичні документи, які стосуються перспективних фінансових планів.

На *третьому етапі* уточнюють і конкретизують основні показники прогностичних фінансових документів за допомогою складання поточних фінансових планів.

*Четвертий етап* передбачає ув'язування показників фінансових планів з виробничими, комерційними, інвестиційними та іншими планами і програмами, що розробляються підприємством.

На *п'ятому етапі* здійснюють оперативне фінансове планування, яке визначає розробку поточної виробничої, комерційної та фінансової діяльності підприємства і впливає на кінцеві фінансові результати його діяльності у цілому.

Процес фінансового планування на підприємстві завершується аналізом і контролем виконання фінансових планів. Цей



шостий етап полягає у визначенні фактичних кінцевих фінансових результатів діяльності підприємства, порівнянні їх із запланованими показниками, виявленні причин відхилень від планових показників, у розробці заходів щодо усунення негативних явищ.

Фінансове планування містить такі елементи (рис. 6.2).



**Рис. 6.2. Елементи фінансового планування**

На підприємстві фінансове планування проводиться за трьома основними напрямками: перспективне фінансове планування; поточне фінансове планування; оперативне фінансове планування. Кожній з цих трьох підсистем властиві певні форми розроблених фінансових планів (табл. 6.1).

Таблиця 6.1

**Характеристика підсистем фінансового планування**

Підсистеми фінансового планування	Форми розроблених планів	Період планування
Перспективне (стратегічне) планування	Прогноз звіту про прибутки та збитки Прогноз про рух коштів Прогноз бухгалтерського балансу	3–5 років
Поточне планування	План доходів та витрат за операційною діяльністю План доходів і витрат за інвестиційною діяльністю План надходження і витрачання коштів Балансовий план	1 рік
Оперативне планування	Платіжний календар касовий план	Декада, місяць, квартал

Усі підсистеми фінансового планування взаємопов'язані і взаємообумовлені, планування здійснюється у певній послідовності. Найважливішим етапом планування є прогнозування основних напрямів фінансової діяльності підприємства, яке здійснюється у процесі перспективного планування. На цьому етапі визначаються завдання і параметри поточного фінансового планування. У свою чергу базою для розробки оперативних фінансових планів служить саме поточне фінансове планування.

### **6.2.1. Перспективне фінансове планування**

Багатоаспектність планування відображає різноманітність проблем, які розв'язуються у процесі управління економічним і соціальним розвитком суспільства. Будучи провідним елементом системи управління, планування виконує роль інструмента реалізації політики держави, її окремих суб'єктів, а також власників підприємств.

У зв'язку з наростанням динамізму економічних та соціальних процесів, що відбуваються в суспільстві, швидкою зміною кон'юнктури на внутрішньому та зовнішньому ринках, необхідністю забезпечення стабільного розвитку суспільства у довгостроковій перспективі на макро- і мікрорівні соціально-економічної системи все більше зростає *роль перспективного планування*.

Перспективне фінансове планування визначає найважливіші показники, пропорції й темпи розширеного відтворення, воно є головною формою реалізації цілей підприємства.

Перспективне планування включає розробку фінансової стратегії підприємства і прогнозування фінансової діяльності. Розробка фінансової стратегії являє собою особливу галузь фінансового планування, оскільки вона є складовою частиною загальної стратегії економічного розвитку підприємства. Вона повинна узгоджуватися із цілями та напрямками, визначеними загальною стратегією. Однак фінансова стратегія сама справляє значний вплив на формування загальної стратегії економічного розвитку підприємства. Це відбувається через зміну ситуації на фінансовому ринку, що викликає, як правило, коригування фінансової та загальної стратегії розвитку підприємства. У цілому **фінансова стратегія** являє собою особливий вид прак-

тичної діяльності людей – фінансової роботи, яка полягає у розробці стратегічних фінансових рішень (у формі прогнозів, проєктів, програм і планів), що передбачають висування таких цілей і стратегій фінансової діяльності підприємства, реалізація яких забезпечує їх ефективне функціонування у довгостроковій перспективі, швидку адаптацію до мінливих умов зовнішнього середовища.

Стратегічному фінансовому плануванню притаманні такі характерні риси:

- спрямованість у середньострокову та далекострогову перспективу (на період більше одного року);
- орієнтація на розв'язання ключових, визначальних для фінансової системи підприємства цілей, від досягнення яких залежить його виживання;
- органічне ув'язування накреслених цілей з обсягом і структурою ресурсів, потрібних для їх досягнення;
- врахування впливу на планований об'єкт численних зовнішніх факторів, розробка заходів для успішного розв'язання завдань планованої фінансової системи;
- адаптивний характер, тобто здатність передбачати зміни зовнішнього і внутрішнього середовища фінансового планування об'єкта і пристосувати до них процес його функціонування.

Процес формування фінансової стратегії підприємства включає такі основні етапи:

- визначення періоду реалізації стратегії;
- аналіз факторів зовнішнього фінансового середовища підприємства;
- формування стратегічних цілей фінансової діяльності підприємства;
- розробка фінансової політики;
- розробка системи заходів для забезпечення реалізації фінансової стратегії;
- оцінка розробленої фінансової стратегії.

При розробці фінансової стратегії важливим фактором є визначення періоду її реалізації, тривалість якого залежить від тривалості формування загальної стратегії розвитку підприємства.

Особливу увагу в процесі формування фінансової стратегії треба звернути на аналіз факторів зовнішнього середовища

шляхом вивчення економіко-правових умов фінансової діяльності підприємства. Крім того, особлива увага приділяється врахуванню факторів ризику.

Формування стратегічних цілей фінансової діяльності підприємства – це наступний етап стратегічного планування, в основі якого використовуються відповідні нормативи: середньорічний темп зростання власних фінансових ресурсів, що формуються з внутрішніх джерел; мінімальна частка власного капіталу; рентабельність власного капіталу; співвідношення оборотних і необоротних активів підприємства тощо.

З урахуванням фінансової стратегії формується фінансова політика підприємства за конкретними напрямками фінансової діяльності: податкової, амортизаційної, дивідендної і т. ін.

У результаті розробки системи заходів, які забезпечують реалізацію фінансової стратегії, на підприємстві формуються служби, відповідальні за результати її реалізації.

На заключному етапі розробки фінансової стратегії підприємства проводиться оцінка ефективності розробленої системи за певними параметрами:

- шляхом виявлення ступеня узгодженості цілей, напрямів та етапів реалізації стратегії оцінюється розроблена фінансова стратегія;

- оцінюється ув'язка фінансової стратегії з прогнозованими змінами у зовнішньому середовищі;

- оцінюються можливості підприємства щодо формування власних і позикових джерел фінансування;

- оцінюється ефективність розробленої фінансової стратегії.

Оснoву перспективного фінансового планування становить прогнозування, що являє собою втілення стратегії підприємства на ринку. Прогнозування полягає у вивченні можливого фінансового стану підприємства на тривалу перспективу. Прогнозування базується на узагальненні та аналізі наявної інформації з подальшим моделюванням можливих варіантів розвитку ситуацій і фінансових показників.

За часом і характером вирішуваних проблем прогнози поділяються: на стратегічні і тактичні; оперативні; короткострокові; середньострокові; довгострокові. Стратегічні прогнози мають на меті передбачити найважливіші параметри формування керована-

них об'єктів у середньостроковій та більш віддаленій перспективі. Оперативні прогнози призначені для виявлення можливостей для вирішення конкретних проблем стратегічних прогнозів у поточній діяльності та короткостроковій перспективі. Оперативний прогноз має період запобігання до 1 місяця; короткостроковий – від 1 місяця до 1 року; середньостроковий – від 1 до 5 років; довгостроковий – більше 5 років.

За *функціональною ознакою* (напрямами прогнозування) прогнози поділяються на два види: пошукові (генетичні) і нормативні (темологічні). Пошуковий прогноз ґрунтується на умовному продовженні в майбутньому тенденції розвитку досліджуваного об'єкта в минулому та теперішньому і відокремлюється від умов (факторів), здатних змінити тенденції розвитку. Нормативний (темологічний) прогноз розробляється на базі заздалегідь визначених цілей. Його завдання полягає у визначенні шляхів і строків досягнення можливих станів об'єкта прогнозування у майбутньому, прийнятих за цілі. Пошуковий прогноз при визначенні майбутнього стану об'єкта прогнозування відштовхується від його минулого і теперішнього. Нормативний прогноз розробляється у зворотному порядку: від заданого стану у майбутньому до існуючих тенденцій та змін у світлі поставленої мети.

Важливим моментом при здійсненні прогнозування виступає визнання факту стабільності зміни показників діяльності підприємства.

### **6.2.2. Поточне фінансове планування**

Система поточного планування фінансової діяльності підприємства ґрунтується на розробленій фінансовій стратегії та фінансовій політиці за окремими аспектами фінансової діяльності. Цей вид фінансового планування характеризується розробкою конкретних видів фінансових планів. Вони дають можливість підприємству визначити на поточний період всі джерела фінансування його розвитку, сформувати структуру його доходів і витрат, забезпечити постійну платоспроможність, а також визначити структуру активів і капіталу фірми на кінець планованого періоду.

За результатами поточного фінансового планування розробляються три основні документи:

- план руху грошових коштів;
- план звіту про фінансові результати;
- план бухгалтерського балансу.

Головною метою розробки цих документів є оцінка фінансового плану підприємства на кінець планованого періоду. Згідно із законодавчими вимогами до звітності за її періодизацією складають поточний фінансовий план на рік з розбивкою по кварталах. Дані, включені у поточні фінансові плани, характеризують такі параметри:

- фінансову стратегію підприємства;
- результати фінансового аналізу за попередній період;
- плановані обсяги виробництва і реалізації продукції, а також інші економічні показники операційної діяльності підприємства;
- систему розроблених на підприємстві норм і нормативів витрат окремих видів ресурсів;
- чинну систему оподаткування;
- чинну систему норм амортизаційних відрахувань;
- середні ставки кредитного та депозитного процентів на фінансовому ринку тощо.

У процесі здійснення поточного фінансового планування для складання фінансових документів важливо правильно визначити обсяг реалізованої продукції. Це необхідно для організації виробничого процесу, ефективного розподілу коштів. Як правило, прогнози обсягів реалізації складають на три роки. Річний прогноз розбивається на квартали й місяці, при цьому чим коротший період прогнозу, тим точніша і конкретніша інформація, що міститься в ньому. Прогноз обсягу реалізації допомагає визначити вплив обсягу виробництва, ціни реалізованої продукції на фінансові потоки фірми. У табл. 6.2 наводиться прогноз обсягу реалізації конкретного виду продукції.

Використовуючи прогнозні дані щодо обсягу реалізації продукції, розраховують необхідну кількість матеріальних і трудових ресурсів, визначають складові витрат на виробництво. На підставі одержаних даних розробляють плановий звіт про фінансові результати, за допомогою якого визначається величина одержуваного прибутку у планованому періоді. Форму «План звіту про фінансові результати» наведено у табл. 6.3.

## Прогноз обсягів реалізації на 2005 р.

№ п/п	Показник	2004 р.	2005 р.			
			I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
1	Обсяг реалізації в натуральному вираженні					
2	Ціна за одиницю продукції, тис. грн					
3	Індекс цін, %					
4	Обсяг реалізації у грошовому вираженні					

Таблиця 6.3

## План звіту про фінансові результати

Показник	Код рядка	Плановий період			
		I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
Доход (виручка) від реалізованої продукції, товарів, послуг	010				
Податок на додану вартість	015				
Акцизний збір	020				
Інші відрахування з доходу	030				
Чистий дохід (виручка) від реалізованої продукції	035				
Собівартість реалізованої продукції	040				
Валовий прибуток (збиток)	050				
Інші операційні доходи	060				
Адміністративні витрати	070				
Витрати на збут	080				
Інші операційні витрати	090				
Фінансові результати від операційної діяльності: прибуток (збиток) (ряд. 050+060-070-080-090)	100				
Доходи від участі в капіталі	110				
Інші фінансові доходи	120				
Інші доходи	130				
Фінансові витрати	140				
Втрати від участі в капіталі	150				
Інші втрати	160				
Фінансові результати від звичайної діяльності: прибуток (збиток) (ряд. 100+110+120+130-140-150-160)	170				
Податки з прибутку від звичайної діяльності	180				
Фінансові результати від звичайної діяльності: прибуток (збиток) (ряд. 170-180)	190				

Складаючи план звіту про фінансові результати, особливу увагу приділяють визначенню виручки від реалізації продукції. За основу, як правило, береться значення виручки від реалізації за попередній рік. Потім ця величина обчислюється у поточному році з урахуванням змін собівартості порівнюваної продукції, цін на реалізовану підприємством продукцію, цін на куповані матеріали та комплектуючі, оцінки основних засобів і капіталовкладень, оплати праці працівників підприємства.

Далі визначають планову середньорічну суму амортизаційних відрахувань на підставі даних про середньорічну балансову вартість основних фондів і норм амортизаційних відрахувань.

План руху коштів розробляють з урахуванням їх припливу (надходження і платежі), відпливу (витрати і видатки) і розрахунку чистого грошового потоку (надлишок або дефіцит). Фактично він відображає рух грошових потоків за поточною, інвестиційною та фінансовою діяльністю. У процесі фінансової діяльності підприємства розмежування напрямів діяльності при розробці плану руху коштів дозволяє підвищити результативність управління грошовими потоками.

План руху коштів складають на рік з розбивкою по кварталах і включають до нього надходження і видатки. У розділі надходжень відображають виручку від реалізації продукції, від реалізації основних засобів і нематеріальних активів, доходи від позареалізаційних операцій та інші доходи, які підприємство має одержати протягом року.

У видатковій частині відображаються витрати на виробництво реалізованої продукції, суми податкових платежів, погашення довгострокових позичок, сплата процентів за користування банківським кредитом. Орієнтовну форму плану руху коштів підприємства подано у табл. 6.4. Така форма плану дозволяє перевірити реальність джерел надходження коштів та обґрунтованість видатків, синхронність їхнього виникнення, своєчасно визначити можливу величину потреби у позикових коштах.

Мета розробки балансового плану – визначення необхідного приросту окремих видів активів із забезпеченням їхньої внутрішньої збалансованості, а також формування оптимальної структури капіталу, яка гарантувала б достатню фінансову стійкість



## План руху коштів на 2005 р.

Розділи і статті балансу	2005 р. (план)	У т. ч. по кварталах			
		I	II	III	IV
Надходження					
1. Від поточної діяльності					
1.1. Виручка від реалізації продукції (без ПДВ, акцизів і мит)					
1.2. Інші надходження РАЗОМ за розділом I					
2. Від інвестиційної діяльності					
2.1. Виручка від іншої реалізації без ПДВ					
2.2. Доходи від позареалізаційних операцій					
2.3. Доходи за цінними паперами					
2.4. Доходи від участі в діяльності інших організацій					
2.5. Накопичення за будівельно-монтажними роботами, що виконуються господарським способом					
2.6. Кошти, які надходять в порядку пайової участі у житловому будівництві РАЗОМ за розділом II					
3. Від фінансової діяльності					
3.1. Збільшення статутного капіталу					
3.2. Збільшення заборгованості					
3.2.1. Одержання нових позик і кредитів					
3.2.2. Випуск облігацій					
ВСЬОГО надходжень					
Видатки					
1. За поточною діяльністю					
1.1. Витрати на виробництво реалізованої продукції (без амортизаційних відрахувань і податків, які відносять на собівартість продукції)					
1.2. Платежі до бюджету					
1.2.1. Податки, включені до собівартості продукції					
1.2.2. Податок на прибуток					
1.2.3. Податки, виплачувані за рахунок прибутку, який залишається у розпорядженні підприємства					
1.2.4. Податки, віднесені на фінансовий результат					

Продовження табл. 6.4

Розділи і статті балансу	2005 р. (план)	У т. ч. по кварталах			
		I	II	III	IV
1.2.5. Податок на інші доходи 1.3. Виплати з фонду споживання (матеріальна допомога та ін.) 1.4. Приріст власних оборотних коштів РАЗОМ за розділом I					
2. За інвестиційною діяльністю 2.1. Інвестиції в основні засоби і нематеріальні активи 2.1.1. Капітальні вкладення виробничого призначення 2.1.2. Капітальні вкладення невиробничого призначення 2.2. Витрати на проведення НДДКР 2.3. Платежі за лізинговими операціями 2.4. Довгострокові фінансові вкладення 2.5. Видатки за позареалізаційними операціями 2.6. Видатки від іншої реалізації 2.7. Утримання об'єктів соціальної сфери 2.8. Інші видатки РАЗОМ за розділом II					
3. За фінансовою діяльністю 3.1. Погашення довгострокових позичок 3.2. Сплата процентів за довгостроковими позичками 3.3. Короткострокові фінансові вкладення 3.4. Виплата дивідендів 3.5. Відрахування до резервного фонду 3.6. Інші видатки РАЗОМ за розділом III					
ВСЬОГО видатків					
Перевищення доходів над видатками Перевищення видатків над доходами					
Сальдо за поточною діяльністю Сальдо за інвестиційною діяльністю Сальдо за фінансовою діяльністю					

підприємства у майбутньому. План балансу підприємства можна будувати за такою схемою:

<b>АКТИВИ:</b> Фіксовані активи Поточні активи
<b>ПАСИВИ і власний капітал підприємства:</b> 1. Довгострокові зобов'язання 2. Короткострокові зобов'язання 3. РАЗОМ пасивів 4. Власний капітал 5. РАЗОМ пасивів і власного капіталу

Для перевірки плану фінансового стану підприємства повинен використовуватися план балансу. У процесі його складання враховується придбання основних фондів, зміна вартості матеріальних запасів тощо.

Фінансовий план визначає найважливіші показники, пропорції й темпи розширеного відтворення, виступає головною формою реалізації цільових установок, стратегії інвестицій та передбачуваних накопичень.

У табл. 6.5 подано плановану структуру виручки від реалізації за елементами витрат.

Таблиця 6.5

**Плановані видатки і виручка від реалізації**

Показник	Тис. грн	До підсумку, %
1. Виручка від реалізації, в тому числі	81 285	100
1. Матеріальні витрати	27 474	33,8
3. Фонд оплати праці	24 873	30,6
4. Відрахування до позабюджетних фондів (37,5% від ряд. 3)	9 327	11,5
5. Амортизація	4 633	5,7
6. Інші витрати	2 785	3,4
7. Разом собівартість реалізованої продукції	69 092	85,0
8. Прибуток від реалізації (ряд 1–7)	12 193	15,0

Поточні фінансові плани розробляються на основі перспективних шляхом їх конкретизації й деталізації. Проводиться ув'язування кожного виду вкладень з джерелами фінансування. Для цього звичайно використовуються кошториси утворення і витрачання фондів грошових коштів. Ці документи необхідні для конт-

ролю за ходом фінансування найважливіших заходів для вибору оптимальних джерел поповнення фондів і структури вкладення власних ресурсів.

### **6.2.3. Оперативне фінансове планування**

Оперативне планування доповнює поточне і використовується з метою контролю за надходженням поточної виручки на розрахунковий рахунок і витрачання наявних фінансових ресурсів. На підприємстві фінансове планування заходів має здійснюватися за рахунок зароблених ним коштів, а це вимагає ефективного контролю за формуванням і використанням фінансових ресурсів. Для здійснення оперативного планування фінансової діяльності розробляються комплекси короткострокових планових завдань щодо фінансового забезпечення основних напрямів господарської діяльності підприємства.

Оперативне фінансове планування включає складання та використання платіжного календаря, касового плану і розрахунку потреби у короткостроковому кредиті.

Для складання *платіжного календаря* необхідно вирішувати такі завдання:

- організувати облік погодження у часі грошових надходжень і майбутніх витрат підприємства;
- сформувати інформаційну базу щодо руху грошових потоків;
- вести щоденний облік змін в інформаційній базі;
- аналізувати неплатежі (за сумами та джерелами виникнення), проводити конкретні заходи для їх подолання;
- розрахувати потреби у короткостроковому кредиті та активно придбавати позикові кошти;
- розрахувати (за сумами і строками) тимчасово вільні грошові кошти підприємства;
- аналізувати фінансовий ринок з позиції найбільш надійного та вигідного розміщення тимчасово вільних грошових коштів підприємства.

Під час складання платіжного календаря треба слідкувати за ходом виробництва й реалізації, станом запасів, дебіторської заборгованості з метою запобігання невиконанню фінансового плану. Платіжний календар складають на квартал з розбивкою по місяцях та дрібніших періодах.

У платіжному календарі має бути збалансовано надходження і витрачання коштів. Правильно складений платіжний календар дозволяє виявити фінансові помилки і, таким чином, уникнути фінансових труднощів.

Для складання платіжного календаря необхідно мати таку інформаційну базу:

- план реалізації продукції;
- кошторис витрат на виробництво;
- план капітальних вкладень;
- виписки з рахунків підприємства і додатки до них;
- договори;
- внутрішні накази;
- графік виплати зарплати;
- рахунки-фактури;
- встановлені строки платежів за фінансовими зобов'язаннями.

Ознакою погіршення фінансового стану підприємства служить перевищення планованих витрат над очікуваними надходженнями, що означає недостатність власних можливостей для покриття. У цих випадках необхідно вирішити такі завдання:

- перенести частину витрат на наступний період;
- прискорити відвантаження і реалізацію продукції;
- вжити заходів для пошуку додаткових джерел фінансування.

Надлишок коштів певною мірою свідчить про фінансову стійкість і платоспроможність підприємства. У табл. 6.6 наведено приблизну форму платіжного календаря.

Разом з платіжним календарем необхідно складати податковий календар, у якому вказувати, коли і які податки відповідно до законодавства має платити підприємство, що дозволяє уникнути прострочень і санкцій. Для деталізації картини можна розробляти платіжні календарі за окремими видами руху коштів. Наприклад, платіжний календар щодо розрахунків з поставальниками, платіжний календар щодо обслуговування боргу тощо.

Касовий план або план обороту готівкових коштів відображає надходження і виплати готівки через касу. Касовий план не-

Таблиця 6.6

## Приблизна форма платіжного календаря на I квартал

Показник	Січень	Лютий	Березень
I. Початкове сальдо			
II. Надходження коштів			
1. Продаж за готівку			
2. Погашення дебіторської заборгованості			
3. Доходи від інших видів діяльності			
4. Інші грошові надходження			
<b>ВСЬОГО надходжень грошових коштів</b>			
III. Витрачання коштів			
1. Оплата постачальникам (за готівку)			
2. Погашення кредиторської заборгованості			
3. Пряма заробітна плата			
4. Постійні витрати			
5. Інші поточні витрати			
6. ПДВ, акцизи та інші обов'язкові платежі від реалізації продукції			
7. Експортні мита			
8. Податки, віднесені на фінансовий результат			
9. Податок на прибуток			
10. Податок на інші витрати			
11. Утримання об'єктів соціальної сфери			
12. Інвестиції в основні засоби та нематеріальні активи			
13. Виплати з фонду споживання			
14. Виплата дивідендів			
15. Інші витрати			
<b>ВСЬОГО витрат</b>			
IV. Сальдо за період			
V. Кінцеве сальдо			
VI. Мінімально допустиме сальдо			
VII. Нестача коштів (-), надлишок коштів (+)			

обхідний для контролю за надходженням і витрачанням готівкових коштів (табл. 6.7).

При складанні касового плану використовуються такі вихідні дані:

– очікувані виплати з фонду заробітної плати і фонду споживання;

**Приблизна форма касового плану на I квартал**

Найменування організації \_\_\_\_\_ Р/р \_\_\_\_\_

Вид діяльності \_\_\_\_\_

**I. Надходження**

Джерела надходження готівки	Факт I кв. попереднього року	План I кв. поточного року
1. Торгова виручка від продажу споживчих товарів за всіма каналами реалізації		
2. Виручка пасажирського транспорту		
3. Квартирна плата		
4. Виручка видовищних підприємств		
5. Виручка підприємств, які надають інші послуги		
6. Надходження від реалізації нерухомості		
7. Надходження від реалізації державних та інших цінних паперів		
8. Інші надходження		
9. РАЗОМ Із загальної суми надходжень:		
9.1. Витрачається на місці з виручки		
9.2. Здається в каси банку		
9.3. Здається в каси інших банків		

**II. Видатки**

Види видатків готівкою	Факт I кв. попереднього року	План видатків
1. На заробітну плату, виплати соціального характеру тощо		
2. На виплату пенсій і допомог соцстраху		
3. На виплату за договорами страхування		
4. На погашення і виплату доходу за цінними паперами		
5. На купівлю державних та інших цінних паперів		
6. На видачу позичок співробітникам		
7. На відрядження		
8. На господарські витрати, у тому числі представницькі витрати, витрати на паливно-мастильні матеріали		
9. На закупівлю сільгосппродуктів у населення		
10. РАЗОМ		

III. Розрахунок виплат заробітної плати, виплат соціального характеру тощо

Показник	Планове значення
1. Фонд заробітної плати	
1.1. Оплата за відпрацьований час	
1.2. Заохочувальні та інші виплати	
2. Виплати соціального характеру	
3. Надбавки до заробітної плати	
4. Авторські винагороди	
5. Стипендії	
6. ВСЬОГО	
7. РАЗОМ відрахувань, у тому числі:	
7.1. Податки	
7.2. Формене обмундирування	
7.3. Товари, куплені в кредит	
7.4. Харчування	
7.5. Платежі за добровільними видами страхування	
7.6. Квартплата і комунальні платежі	
7.7. Інші відрахування	
8. РАЗОМ перерахувань, у тому числі:	
8.1. Вклади	
8.2. Акцептовані платіжні доручення для переказу поштою	
8.3. Видача за кредитними картами	
9. Підлягає видачі готівкою – всього, в тому числі:	
9.1. Зі своїх касових надходжень	
9.2. З готівки, одержаної в банку	

IV. Календар видачі заробітної плати робітникам і службовцям за встановленими строками (суми виплат готівкою)

Місяць	Число									
	1	2	3	4	...	26	27	28	29	30
Січень										
Лютий										
Березень										

Керівник організації \_\_\_\_\_

Головний бухгалтер \_\_\_\_\_

М.П.



– інформація про продаж працівникам матеріальних ресурсів або продукції;

– відомості про витрати на відрядження;

– відомості про інші надходження й виплати готівкою.

За 45 днів до початку планованого кварталу всі підприємства повинні подавати касовий план у банк, з яким підприємство уклало договір про розрахунково-касове обслуговування. Він необхідний підприємству для того, щоб якомога точніше уявляти розмір зобов'язань перед працівниками підприємства щодо заробітної плати і розмірів інших виплат. Банк складає зведений касовий план на обслуговування своїх клієнтів у встановлені строки з урахуванням касових планів підприємств та організацій.

Таким чином, використання розглянутих систем і методів фінансового планування дозволяє забезпечити цілеспрямованість фінансової діяльності підприємства та підвищити її ефективність.

### ***Питання для самоконтролю***

1. На яких найважливіших принципах базуються методи фінансового планування?

2. Наведіть основні етапи фінансового планування на підприємстві, дайте їхню характеристику.

3. Наведіть основні елементи фінансового планування.

4. Визначте основні напрямки фінансового планування.

5. Дайте характеристику перспективного фінансового планування.

6. Наведіть основні характерні риси стратегічного фінансового планування.

7. За якими параметрах проводиться оцінка ефективності розробленої стратегії підприємства?

8. Дайте характеристику поточного фінансового планування.

9. Наведіть основні параметри поточних фінансових планів підприємства.

10. Дайте характеристику оперативного фінансового планування.

### 6.3. Методи фінансового планування і прогнозування

Системний підхід у фінансовому плануванні підприємства полягає в тому, що кожен його підрозділ розглядається як елемент внутрішньокomплексної підсистеми, а план його діяльності обґрунтовується, виходячи з вимог, які ставляться до розвитку цієї перспективи. У свою чергу, кожна така підсистема подається як елемент підсистеми більш високого порядку, і так доти, доки все підприємство не буде розглянуто як єдина система. Так досягається повнота вираження економічних вимог до фінансового планування діяльності підприємств, а ієрархічна структура таких вимог обумовлює необхідність багаторівневої організації системи планування.

На нижньому рівні об'єктами фінансового планування виступають внутрішньовиробничі підрозділи підприємства. На верхньому розглядається підприємство в цілому, з усіма підрозділами включно. На проміжних рівнях об'єктами фінансового планування стають сукупності взаємопов'язаних виробництв і видів діяльності, які виділяють за різними ознаками, істотними для того чи іншого аспекта їхнього планового розвитку. Мета планування на цьому рівні полягає в конкретизації та забезпеченні виконання господарських вимог, що ставляться до фінансових планів розвитку підсистем нижчих рівнів.

Поглиблення процесів спеціалізації та інтеграції в умовах переходу до ринкової економіки неминуче пов'язано зі зміною та ускладненням організаційної структури підприємства. У результаті переважна більшість його підрозділів у теперішній час являє собою ієрархічно організовані системи того чи іншого ступеня складності. Диференціація підрозділів і видів діяльності підприємства посилює їхню взаємну залежність одне від одного, сприяє ускладненню та подовженню ланцюжків господарських зв'язків. До аналогічних наслідків призводить і територіальна диференціація та інтеграція підприємств. Вплив темпів розвитку одних підгалузей та їхніх виробництв на інші починає носити постійний, стійкий характер, утворюються комплекси функціонально взаємопов'язаних підрозділів виробництва – підгалузеві системи.

У цих умовах під час формування в цілому фінансових планів підприємства, з одного боку, виникає необхідність урахування специфічних законів розвитку та функціонування вже сформованих функціональних та організаційних систем, з іншої – їх цілеспрямованої планомірної інтеграції.

Мету функціонування підприємства можна визначити як задоволення суспільних потреб у його кінцевій продукції з мінімальними витратами на її виробництво і за умови ефективного використання як проміжних продуктів підприємства, так і виділених йому господарських ресурсів багатоцільового призначення.

Характеристика кінцевих народногосподарських результатів функціонування підприємства включає принаймні три різні аспекти. По-перше, у кінцевих результатах повинен відобразитися ступінь задоволення суспільних потреб у виробництві тієї чи іншої продукції. Через це всередині підприємства виділяються підрозділи, що виробляють у найбільшій кількості ту чи іншу продукцію, котра являє собою його кінцеву продукцію з позиції народного господарства. Вони утворюють основу виробництва. По-друге, повинна забезпечуватися можливість порівняння одержаних результатів з виробничими витратами. По-третє, необхідне врахування ефективності використання підприємством ресурсів багатоцільового призначення. Кінцеві результати, з одного боку, можуть стимулювати підвищення ефективності виробництва шляхом економії цих ресурсів усередині підприємства, з іншої – обумовлювати економію витрат праці у народному господарстві, що також являє собою кінцевий ефект для підприємства.

Під час конструювання оптимізаційних моделей фінансового планування підприємства необхідно враховувати певні обставини. Аналіз взаємозв'язків даного виробничого підприємства в системі суспільного виробництва показує, що різні сфери економіки та її підрозділів, з одного боку, неоднаково реагують на зміну внутрішньої структури й динаміки розвитку підприємства в цілому, з іншого – справляють різний вплив на показники його розвитку та ефективності. Адекватне відображення зовнішніх зв'язків вимагає виділення виробництв, що мають найтісніші зв'язки з кінцевими результатами господарювання. Наприклад, в ситуації, коли відоме завдання на виробництво продукції, до пов'язаних видів діяльності логічно зарахувати лише виробництва, пов'я-

зані з поставками засобів виробництва. У цьому випадку взаємозв'язок внутрішньої структури підприємства та умов споживання виробленої ним продукції буде відсутнім, а вибір варіантів розвитку підприємства може здійснюватися на основі порівняння їхніх затратних характеристик. Народного господарські витрати ресурсів можна уявити як певне «навантаження» на економіку, а ефективними будуть варіанти, які мають її найменше значення.

Загальним критерієм оцінки діяльності підприємства виступає ступінь задоволення ним потреб народного господарства у відповідній продукції. Оптимальний за будь-яким критеріями план є ефективним у математичному смислі. Поняття ефективності плану, сформульоване Л.В. Канторовичем, дуже плідне при математичному аналізі економічних моделей.

Нехай  $y$  – план (вектор) виробництва продукції підприємства, а  $b$  – вектор витрат зовнішніх для підприємства ресурсів, необхідних для виробництва  $y$ . План  $(y, b)$  називається ефективним, якщо не існує іншого плану, який реалізується в рамках заданих можливостей  $(y', b')$ , такого, що  $(y', b') \neq (y, b)$  і  $y' \geq y$ ,  $b' \geq b$ . Зокрема, ефективність фінансового плану  $(y, b)$  означає, що неможливо забезпечити виробництво  $y$  з меншими витратами хоча б одного ресурсу, не збільшуючи витрат інших ресурсів, і, відповідно, за даних витрат збільшити виробництво одного з видів продукції, не зменшуючи випуску інших. Процедура визначення фінансового плану, який би відповідав заданому критерієві, полягає в такому. Задаються фінансові ресурси  $b$ , а потім за допомогою оптимізаційної моделі визначається виробництво  $y$ . Якщо одержане значення  $y$  задовольняє фінансові можливості підприємства, то процес закінчується.

Зручність методу визначається насамперед тим, що він блочний, а блоки відповідають підрозділам і видам діяльності підприємства та відповідним органам управління ними. Підготовка інформації і розрахунки блоків фінансового плану можуть проводитися певною мірою ізольовано.

Нехай  $l$  – номер виду діяльності і  $b$  – заданий вектор зовнішніх для підприємства ресурсів. Підрозділи виробляють різну продукцію. Загальний фінансовий план підприємства  $(y, b)$  – це сукупність

планів підрозділів  $\{y^{(i)}, c^{(i)}\}$  така, що  $\sum_i c^{(i)} = b$ ,  $y = (y^{(1)}, \dots, y^{(i)}, \dots, y^{(n)})$ .

Очевидно, що загальний фінансовий план  $(y, b)$  буде ефективним у визначеному вище смислі тільки тоді, коли всі плани підрозділів  $(y^{(i)}, c^{(i)})$  також ефективні. Припустимо далі, що підприємству  $i$  виділено ресурси  $c^{(i)}$ , тобто план виробництва  $y^{(i)}$  досить швидко можна вирахувати за допомогою того чи іншого оптимізаційного алгоритму за певним критерієм оптимальності. Це означає, що оптимізаційна задача має не надто велику розмірність. Тоді визначення загальноновиробничого фінансового плану зводиться до розподілу ресурсів  $b$  між підрозділами підприємства.

За умови довільного розподілу  $\{c^{(i)}\}$ ,  $\sum_i c^{(i)} = b$ , кожен підрозділ

визначає ефективний фінансовий план  $(y^{(i)}, c^{(i)})$ . Сукупність таких планів буде ефективним фінансовим планом підприємства  $(y, b)$ . Однак останній може не бути оптимальним щодо заданого критерію, наприклад максимізації прибутку, максимізації номенклатури продукції підприємства.

Введемо поняття рівноефективних планів підрозділів підприємства відповідно до загальноновиробничого критерію максимізації номенклатури продукції  $d = (d^{(1)}, \dots, d^{(n)})$ , де  $d^{(i)}$  – номенклатура продукції (попит, народногосподарські потреби і т. ін.) підприємства. Фінансові плани  $\{y^{(i)}, c^{(i)}\}$  називаються рівноефективними щодо заданої номенклатури  $d$ , якщо вони ефективні і  $\alpha^1 = \alpha^2 = \dots = \alpha^n$ , де  $\alpha^i = \min_k (y_k^{(i)} / d_k^{(i)})$ . Відношення  $y_k^{(i)} / d_k^{(i)}$  можна називати ступенем задоволення потреби у продукції виду  $k$ . Таким чином, рівноефективність планів підрозділів означає, що всі вони рівною мірою задовольняють народногосподарські потреби. Це свідчить про те, що оптимальний у смислі максимізації номенклатури продукції  $d$  виробничий фінансовий план  $(y, b)$  розпадається на сукупність рівноефективних фінансових планів підрозділів підприємства  $(y^{(i)}, c^{(i)})$ . Виняток може бути лише тоді, коли в якомусь підрозділі ресурси  $c^{(i)}$  не лімітуючі.

Якщо є такий варіант, то описуваний метод може полягати у такому перерозподілі загальноновиробничих ресурсів між підрозділами підприємства, який призводить до рівноефективних фінансових планів. Якщо фінансовий план підрозділу  $i$  ефективніший за фінансовий план підрозділу  $j$ , тобто  $\alpha_i > \alpha_j$ , то необхідно частину фінансових ресурсів перерозподілити з підроз-

ділу  $i$  до підрозділу  $j$ . Ефективність, як ми її визначили, підлягає кількісному порівнянню: фінансовий план або ефективний, або ні, а ефективні плани рівноправні між собою у смислі даного визначення.

Звідси поняття рівноефективності пов'язане з однаковим ступенем задоволення потреб у продукції підприємства. Його не слід плутати з поняттям рівноефективності ресурсів. Централізовані фінансові ресурси слід розподіляти між підрозділами підприємства так, щоб їхня ефективність у кожному виді виробництва була однаковою, тобто треба добиватися рівної ефективності фінансових ресурсів. Однак ефективність фінансових ресурсів природним чином визначається, підраховується і розуміється у випадку адитивного глобального критерію оптимальності. У нашому випадку адитивний критерій визначається функцією

$\sum_i \alpha_i$ , а номенклатурний критерій – це функція  $\min_i \alpha_i$ . Цей останній критерій забезпечує рівномірне задоволення потреб, а перший – рівномірне тільки всередині підрозділів підприємства.

Ефективність фінансових коштів для окремого підрозділу вимірюється величиною приросту  $\alpha_i$  залежно від приросту ресурсу  $k$ , тобто оптимальною оцінкою ресурсу  $k$  у відповідній оптимальній задачі для підрозділу  $i$ . Для забезпечення максимального значення  $\sum_i \alpha_i$  треба зрівняти оцінки розподілюваних фінансових ресурсів у всіх задачах, тому що перерозподіл ресурсів з підрозділу або виду діяльності з меншою ефективністю досягається збільшенням значення цільової функції. Якщо ж критерій оптимальності визначається функцією  $\min_i \alpha_i$ , то задача полягає у підтягуванні відстаючого підрозділу вилученням фінансових ресурсів з підрозділів з більшими значеннями  $\alpha_i$ . При цьому ефективність фінансових ресурсів у відстаючому підрозділі може бути меншою, ніж їхня ефективність у передовому підрозділі. У даній ситуації ми стикаємося з таким моментом. Припустимо, що ресурси  $b$  якимось розподілено. Підрозділи підприємства визначили ефективні фінансові плани  $\{(y^{(i)}), (c^{(i)})\}$  і тим самим величини  $\{\alpha_i\}$ .

Якщо для деяких підрозділів  $\{j\}$ ,  $\alpha_j > \min_i \alpha_i$ , то у цих передових

підрозділах можна вилучити фінансові ресурси у такій кількості, щоб за допомогою решти ресурсів можна було забезпечити ступінь задоволення потреб, який дорівнює  $\min_i \alpha_i$ . Вилучені ресурси розподіляються між підрозділами таким чином, щоб вони забезпечили однаковий приріст, тобто їх треба розподіляти обернено пропорційно підгалузевій ефективності. При цьому слід враховувати, що мова йде про розподіл заздалегідь вилучених, тобто надлишкових ресурсів.

При розробці моделей оптимального фінансового планування підприємства, призначених для використання в господарській діяльності, виникає особливе завдання в галузі економіко-математичного моделювання – створення поряд з моделями господарських об'єктів моделей процесів планування та управління. З математичної точки зору ці моделі повинні являти собою алгоритми розв'язання задач математичного програмування великої розмірності, що викликає певні труднощі.

В економічному значенні моделі процесів побудови фінансових планів підприємства повинні відображати найістотніші зв'язки внутрішньогосподарських об'єктів та орієнтувати на загальносистемне оптимальне узгодження локальних фінансових планів. Відображення ієрархічної структури системи фінансового планування та управління підприємством призводить до моделювання взаємодії рівнів управління відповідно до загальносистемних зв'язків:

- розподіл загальносистемних фінансових ресурсів між внутрішньогосподарськими об'єктами;
- визначення рівнів внутрішньогосподарської кооперації підрозділів підприємства;
- визначення рівнів спеціалізації підприємства, якщо одні й ті ж послуги можуть пропонувати кілька підприємств;
- узгодження локальних цільових функцій із загальносистемним критерієм оптимальності.

Оскільки більшість модельованих економічних процесів, об'єднаних в одній системі, у дійсності протікають паралельно, реалізація моделей функціонування має виконуватися на машинних комплексах. У цьому випадку сам процес рахунку краще імітує реальні дії. Моделювання економічних процесів підприємства –

одне з найбільш природних та найбільш актуальних завдань реалізації планування на машинних комплексах.

Теоретичні дослідження і досвід моделювання економічних процесів показують, що для адекватної формалізації задач фінансового планування підприємства потрібне застосування широкого набору різноманітних економіко-математичних моделей (ЕММ), які описуються у термінах різних математичних теорій і відображають різноманітні змістовні аспекти розвитку та функціонування підприємства.

Найбільшого поширення у фінансовому плануванні набули детерміновані лінійні статистичні моделі. Стохастичні моделі внаслідок об'єктивної невизначеності вихідних даних, використовуваних під час формування фінансових планів, більш адекватні модельованій ситуації, однак їх застосування обмежується складністю моделей і недостатньою опрацьованістю відповідного математичного апарату. На практиці невизначеність в ЕММ звичайно враховується шляхом застосування спеціальних способів роботи з нею: багатоваріантних розрахунків; багатокритеріальної оптимізації; параметризації розв'язань; організації діалогового режиму розрахунків. Вимога лінійності, як показує досвід, не вносить істотних похибок у відображення реальних відносин між факторами модельованої ситуації і є цілком прийнятною. Ця обставина, а також наявність вискоєфективних методів і потужного програмно-математичного забезпечення розв'язання задач даного класу зумовлюють широке застосування лінійно-програмних моделей для розв'язання нелінійних задач. Разом з лінійними моделями у практиці розв'язання задач фінансового планування підприємства знайшли застосування сітьові та економіко-статистичні моделі, що також пояснюється їхньою достатньою адекватністю і наявністю розвинутого математичного апарату.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Які фактори враховуються при формуванні фінансових планів підприємства?
2. Охарактеризуйте загальносистемні зв'язки в моделюванні рівнів планування.



## **6.4. Прогнозування на підставі використання невластних задач математичного програмування**

### **6.4.1. Причини виникнення несумісних задач фінансового планування діяльності підприємства**

Широке використання математичних методів стало важливим напрямом удосконалення фінансового планування, підвищило ефективність аналізу діяльності підприємства, його підрозділів та видів діяльності. Це досягається за рахунок скорочення строків планування, більш повного охоплення впливу факторів на результати комерційної діяльності, заміни наближених або спрощених розрахунків точними обчисленнями, постановки і розв'язання нових багатовимірних задач планування, які практично неможливо виконати вручну або традиційними методами.

Наука про управління підприємством неперервно збагачує арсенал своїх методів і засобів. Причиною появи економіко-математичних методів послужило ускладнення економіки та управління господарством. Економіко-математичні методи, поєднані із сучасною обчислювальною технікою в рамках різного роду автоматизованих систем, стають надзвичайно важливим елементом фінансового планування та управління господарством на підприємствах, в галузях та міжгалузевих комплексах. Ці методи все активніше використовуються у практиці та реалізації планів економічного й соціального розвитку. Складовою частиною цього завдання виступає створення єдиної системи оптимального фінансового планування на базі широкого застосування математичних методів та ЕОМ в економіці.

Застосування математичних методів у фінансовому плануванні діяльності підприємства вимагає:

- системного підходу до вивчення економіки підприємства, врахування всієї множини істотних взаємозв'язків між різними видами діяльності;
- розробки комплексу економіко-математичних моделей, які відображають кількісну характеристику економічних процесів і задач;
- удосконалення системи економічної інформації про роботу підприємства та ін.

На рис. 6.3 подано орієнтовну схему основних математичних методів, які можуть бути використані у фінансовому плануванні.



**Рис. 6.3. Орієнтовна схема економіко-математичних методів у фінансовому плануванні підприємства**

В економічних задачах планування та управління часто виникають суперечності, причинами яких можуть бути: неточність інформації, невизначеність вимог, ідеалізація або перекручення деяких співвідношень. Математичні моделі суперечливих економічних задач можна уявити як невласні задачі, які в силу тих чи інших причин не мають розв'язку. Вивчення у сучасній математиці задач або теоретичних моделей, що містять суперечності, пов'язане з необхідністю наукового обґрунтування процедур коригування таких задач і моделей.

Практика розв'язання виробничих задач планування призвела до необхідності розробки теорії та методів аналізу (зокрема числового) невласних задач математичного програмування, хоча для цього були причини і чисто внутрішнього для математичного програмування характеру (несумісні системи нерівностей, методи їх апроксимації з метою застосування різних розділів математики). Ситуація, коли модель математичного програмування, поставлена відповідно до реальної економічної задачі, виявляється невласною (нерозв'язною), виникає досить часто. Звичайно, в цьому випадку, виходячи з тих чи інших евристичних міркувань, можна ряд обмежень зняти або послабити, скоригувати вихідні дані і досягти того, що задача буде розв'язуваною. Але значно важливішим і доцільнішим є підхід, який ґрунтується на застосуванні об'єктивних процедур для корекції такої моделі, тобто для перетворення її на розв'язувану.

Отже, можна сформулювати таке поняття невласної задачі: це задача, яка не має властивостей одночасної розв'язуваності прямої і двоїстої задач та збігу їхніх оптимальних значень. Для знаходження розв'язку невласної задачі лінійного програмування коригується як система обмежень, так і сама функція.

Напрямок, пов'язаний з вивченням невласних задач математичного програмування, можна вважати перспективним, а застосування чисельних алгоритмів розв'язування невласних задач до аналізу реальних економічних систем – актуальним.

Основні причини появи несумісних задач фінансового планування діяльності підприємства може бути виявлено тільки шляхом вивчення поведінки реальної виробничої системи і наявної практики планування. Відзначимо такі характерні моменти. Систему підприємства слід розглядати як обмежену ймовір-

нісну систему, поведінка якої визначена основними питаннями об'єктивних економічних законів розвитку системи господарювання. В основному закони реалізуються через систему фінансового планування. Однак у ній мають місце випадкові збурення і стохастичні зв'язки, які вносять фактор невизначеності у процес планування виробництва.

З іншого боку, у кожний конкретний момент часу суспільство має кількісно визначені (обмежені) виробничі ресурси, і суспільні потреби перевищують можливості їх задоволення. Тому для більш повного задоволення зростаючих потреб суспільства необхідно якомога повніше використати можливості виробництва. Таким чином, прагнення найбільш ефективно організувати діяльність підприємства в умовах ринку за наявності фактора невизначеності може породити несумісність задач оптимального фінансового планування. Ця гіпотетична можливість реалізується через існуючу систему планування.

Досвід роботи із суперечливими моделями, з невластивими задачами приводить до різноманітних конструкцій, серед яких найпростіші пов'язані з тими або іншими видами корекції, які приводять до несуперечливих моделей.

Суперечливі теоретичні моделі, які застосовуються у фінансовому плані підприємства, в умовах переходу до ринкової економіки відображають складні соціальні й техніко-економічні ситуації.

Причини виникнення невластивих моделей, які описують задачі фінансового планування та управління на підприємстві, такі:

- ресурсний дефіцит;
- напруженість плану;
- відсутність резервів виробничих потужностей;
- неточність і недостовірність економічної інформації;
- врахування суперечливих директив і т. ін.

Природно, це перелік тільки деяких причин виникнення суперечливих моделей, які носять більш або менш загальний характер. Практика розв'язання виробничих завдань фінансового планування показує, що виникнення невластивих моделей – досить звична ситуація в даній системі.

Так, під час розробки планових програм розвитку підприємства використовується принцип багатоступінчастості (ієрархіч-

ності) проведення розрахунків. У цьому разі на більш високому рівні ієрархії у зв'язку з інформаційними та обчислювальними труднощами нижчий (локальний) об'єкт фінансового планування описується агрегованою моделлю. Описані в агрегованій (отже, неповній) економіко-математичній моделі ресурси співвідносяться з попитом на продукцію (вироби, послуги) і при існуючій економічній ситуації, коли продукція більшості підрозділів і видів діяльності підприємства дефіцитна, обирається варіант плану з максимальним, безрезервним використанням ресурсів. Встановлене таким чином планове завдання у разі більш повного врахування ресурсних можливостей об'єкта фінансового планування може не виконуватися для задачі, яка оптимізується.

Проблеми несумісності поглиблюються ще й тим, що багато ресурсів, які в минулому не були дефіцитними і за традиціями не враховуються відповідною мірою (вода, деревина, електроенергія, газ тощо), у теперішній час істотно лімітують випуск продукції. Наприклад, забезпеченість трудовими ресурсами. Тут необхідно враховувати умови, які описують інтереси відтворення робочої сили. Недостатні капітальні вкладення у житлове будівництво, у забезпечення умов праці та відпочинку, недосконалість форм оплати праці, характерні для ринкової економіки, у кінцевому рахунку можуть викликати зниження ресурсних можливостей систем, які оптимізуються, і призвести до суперечливих ситуацій.

Ще однією причиною, яка призводить до суперечливої ситуації, є практика фінансового планування від досягнутих показників, коли без відповідного аналізу можливостей об'єкта планування встановлюється дещо більше планове завдання з випуску продукції (послуг), ніж у попередній період часу. Причини живучості такої схеми фінансового планування очевидні – надзвичайна простота розрахунків.

Але якщо плановане зростання виробництва продукції не забезпечується необхідними ресурсними можливостями, це призводить до встановлення планового завдання, яке неможливо виконати. Така ситуація має очевидні негативні економічні наслідки, особливо в нових умовах господарювання. Дійсно, у цьому випадку об'єкт фінансового планування буде намагатися виконати планове завдання за рахунок підвищення матеріалоємкості продукції, зниження частки трудомістких, але, як правило,

дефіцитних виробів, збільшення фонду роботи обладнання шляхом невиправданого зменшення часу на капітальні та планово-запобіжні ремонти, за рахунок неефективного використання деяких видів матеріальних і трудових ресурсів, що в кінцевому підсумку призводить до серйозних порушень технології виробництва, зниження якісних характеристик виробленої продукції, збільшення строків освоєння її нових видів. Природно, що у цьому випадку стимулюючу роль оцінкових показників практично зведено до нуля, бо відсутня можливість вибору оптимального варіанта з множини допустимих планових програм.

Також слід відзначити, що підвищення ефективності та інтенсифікації виробництва викликає необхідність постійних нововведень, швидкого впровадження нових наукових розробок, зміни структури й номенклатури продукції. У цьому разі об'єкт фінансового планування повинен мати деякі резерви ресурсів для підвищення мобільності підприємства, його сприйнятливості до реалізації досягнень науково-технічного прогресу. Тому, на наш погляд, доцільно під час розробки планових завдань встановлювати локальному об'єкту такі показники з випуску продукції, щоб у передплановому періоді мала місце деяка свобода вибору планових рішень. Така процедура встановлення планових програм веде і до більш повної реалізації принципу планування та управління народним господарством, за якого передбачається існування свободи вибору рішень в умовах локального об'єкта.

Розглядаючи підприємство як самостійний господарський механізм, необхідно зазначити, що існуючі особливості його діяльності і практика фінансового планування викликають несумісність ряду задач оптимального фінансового планування. Найбільш характерні з них такі:

1. Складність і багаторівневість управління підприємством.
2. Порівняно великий обсяг вихідної техніко-економічної інформації, неможливість евристичного визначення найістотніших розділів цієї інформації і через це неможливість апріорної оцінки ситуації, яка складається на підприємстві в цілому.
3. Складність відображення в одній економіко-математичній моделі всіх істотних для діяльності підприємства факторів.
4. Наявність умов виробництва (як правило, технологічних особливостей), які не можна формалізувати, і суперечливий ха-

раक्टर ряду співвідношень в економіко-математичних моделях оптимізації фінансових планів.

5. Жорсткість умов, накладених на фінансовий план виробництва продукції, намагання одержати план, оптимальний щодо ряду суперечливих критеріїв, збіг цілей у часі.

6. Відсутність комплексності фінансового планування, яка часто стає результатом різнопрофільності видів діяльності підрозділів, які входять до структури підприємства.

Причини, що викликають несумісність задач оптимального фінансового планування діяльності підприємства, можна розбити на дві групи: об'єктивні та суб'єктивні.

До першої групи входять причини, зумовлені самою виробничою діяльністю або особливістю її фінансового планування:

а) складний характер виробництва, яке об'єднує різні підгалузі зі складними взаємозв'язками;

б) наявність зон невизначеності у ході виробничої діяльності;

в) наявність неконтрольованих зовнішніх впливів як на хід виробництва, так і на процес прийняття рішень під час фінансового планування;

г) об'єктивна неможливість повної відповідності фінансового плану та характеру його виконання, тому що хід виробництва – це реальний процес, а план – якась його модель.

Друга група об'єднує причини, які характеризують реальний стан справ на підприємстві у ході прийняття оптимальних рішень під час фінансового планування організаційно-економічного механізму господарювання. До цієї групи належать:

а) відставання у часі одержання у повному обсязі необхідної та достовірної вихідної техніко-економічної інформації для оптимального фінансового планування;

б) відсутність достатньо повного узгодження інтересів окремих підрозділів і видів діяльності, а також всієї системи в цілому;

в) недосконалість існуючих моделей, методів, алгоритмів оптимального фінансового планування діяльності підприємства;

г) відставання прогнозування від планування і відсутність потрібного взаємозв'язку фінансового планування та прогнозування, що не дозволяє правильно оцінювати деякі визначальні параметри підприємства;

д) наявність суб'єктивних оцінок у процесі прийняття рішень при фінансовому плануванні діяльності підприємства, коли часто завищуються внутрішні резерви виробництва.

Для подолання труднощів, які виникають у ході оптимізації фінансових планів виробництва в умовах несумісності, проводився пошук нових шляхів, підходів до аналізу виробничих ситуацій, процесу прийняття рішень за оптимального фінансового планування. У цьому пошуку виходили з того, що необхідно забезпечити виконання таких основних операцій:

- виділення найістотніших розділів вихідної техніко-економічної інформації, які впливають на несумісність; визначення ядра несумісності, тобто тих небагатьох обмежень, наявність яких обумовлює несумісність для подальшого детального їх аналізу;

- одержання кількісних оцінок ступеня несумісності у задачах оптимального фінансового планування;

- побудова таких економіко-математичних моделей фінансового планування діяльності підприємства з відповідним алгоритмічним забезпеченням, які враховували б реально існуючий факт, що для одержання частини вихідної техніко-економічної інформації (оптимальним чином визначеної) необхідно знати оптимальний фінансовий план.

#### **6.4.2. Методи подолання несумісних обмежень у задачах перспективного та поточного фінансового планування**

Для розробки виробничих програм поточного і перспективного фінансового планування діяльності підприємств необхідною умовою їхнього функціонування є врахування різних факторів (умов), таких як режим роботи підприємства, вид залежності витрат від обсягів випуску продукції, узгодженість в роботі окремих структурних підрозділів і т. д. З метою наочності та загальності викладення процедур коригування суперечливої системи обмежень даний підхід до подолання несумісності в задачах перспективного і поточного фінансового планування подається на прикладі найпростіших моделей задач фінансового планування виробничо-господарської діяльності.



### 6.4.2.1. Класифікація невластних задач лінійного та випуклого програмування

Запишемо задачу лінійного програмування:

$$L : \max \{(c, x) : Ax \leq b, x \geq 0, x \in Z\}, \quad (6.1)$$

де  $b^T = [b_1, b_2, \dots, b_m] \in E_m$ ,  $c^T = [c_1, c_2, \dots, c_n] \in E_n$ ,

$$A = \begin{bmatrix} a_1 \\ a_2 \\ \dots \\ a_m \end{bmatrix}, \quad a_j = [a_{j1}, a_{j2}, \dots, a_{jn}] \in E_n, \quad (j = 1, \dots, m).$$

Тут  $Z$  – множина цілих чисел. Нехай  $\tilde{l}$  – її оптимальне значення.

Форма запису (6.1) задачі  $L$  зручна через її стандартну виробничо-економічну інтерпретацію, відповідно до якої  $b$  – вектор ресурсів,  $c$  – вектор цін. Стовпці матриці  $A$  моделюють технологічні способи шляхом завдання витрат ресурсів, які припадають на одиничну інтенсивність використання відповідних способів, так що вектор інтенсивності  $x = [x_1, x_2, \dots, x_n]^T$  задає рівень виробництва (фінансовий план виробництва).

Двоїстою до (6.1) виступає задача лінійного програмування

$$L^* : \min \{(b, u) : A^T u \geq c, u \geq 0, u \in Z\} \quad (6.2)$$

$\tilde{l}^*$  – її оптимальне значення.

Уведемо позначення:

$$M = \{x \geq 0; x \in Z : Ax \leq b\},$$

$$M^* = \{u \geq 0; u \in Z : A^T u \geq c\}.$$

Ці множини називаються **допустимими** для  $L$  і  $L^*$  відповідно.

Основний факт, що пов'язує задачі  $L$  і  $L^*$ , формулюється як теорема двоїстості: якщо задача  $L$  розв'язувана, то  $L^*$  також розв'язувана, при цьому їхні оптимальні значення збігаються:  $\tilde{l} = \tilde{l}^*$ .

Якщо задача  $L$  розв'язувана, то вона називається власною задачею, якщо ж ні – невластною.

Припущення  $M \neq \emptyset$ ,  $M^* \neq \emptyset$  рівносильне розв'язуваності задачі  $L$ , а відповідно, і задачі  $L^*$ .

Якщо задача  $L$  невластна, то можливі такі три випадки:

$$M = \emptyset, M^* \neq \emptyset, \quad (6.3)$$

$$M \neq \emptyset, M^* = \emptyset, \quad (6.4)$$

$$M = \emptyset, M^* = \emptyset. \quad (6.5)$$

Залежно від того, чи виконується одна з умов (6.3) – (6.5), будемо говорити про невластну задачу  $L$  відповідно 1-го, 2-го та 3-го роду.

З даної класифікації невластних задач лінійного програмування видно, що коли  $L$  – невластна задача 1-го роду, то  $L^*$  – 2-го роду (і навпаки); якщо  $L$  – невластна задача 3-го роду, то  $L^*$  – також невластна задача 3-го роду (і навпаки).

Розглянемо кожну з цих умов. Перша з них означає, що, як тільки за деякого прирощення  $\Delta b \in E_m$  система нерівностей

$$Ax \leq b + \Delta b, x \geq 0, x \in Z \quad (6.6)$$

сумісна, то задача

$$\max\{c, x\} : Ax \leq b + \Delta b, x \geq 0, x \in Z\} \quad (6.7)$$

розв'язувана.

Дійсно, із сумісності системи (6.6) та умови  $M^* \neq \emptyset$  виходить розв'язуваність (6.7), а відповідно, в силу теореми двоїстості і

$$\min\{(b + \Delta b, u) : A^T u \geq c, u \geq 0, u \in Z\}. \quad (6.8)$$

А також, якщо при деякому  $\Delta b$  задача (6.7) розв'язувана, то, розв'язувана і задача (6.8), то  $M^* \neq \emptyset$ .

Умова (6.4) означає, що в задачі  $L$  оптимальне значення  $\tilde{f}$  дорівнює  $+\infty$ . А умова (6.5) еквівалентна тому, що при будь-якому прирощенні  $\Delta b$ , яке забезпечує розв'язуваність системи (6.6), оптимальне значення задачі (6.7) дорівнює  $+\infty$ , що є наслідком теореми двоїстості для задач лінійного програмування.

Запишемо задачу випуклого програмування у формі

$$C : \sup\{f_0(x) : f_j(x) \leq 0, j = 1, \dots, m, x \geq 0, x \in Z\}, \quad (6.9)$$

де  $Z$  – множина цілих чисел.

Введемо позначення:  $\tilde{f}$  – оптимальне значення задачі (6.9),

$$M^* = \left\{ u \geq 0, u \in Z : \sup_{x \geq 0} F(x, u) \leq +\infty \right\},$$

$$\text{де } F(x, u) = f_0(x) - \sum_{j=1}^m u_j f_j(x); f^*(u) = \sup_{\substack{x \geq 0 \\ x \in Z}} F(x, u).$$

Двоїстою до  $C$  будемо вважати задачу

$$C^* : \inf_{\substack{u \geq 0 \\ u \in Z}} \sup_{\substack{x \geq 0 \\ x \in Z}} F(x, u) \quad (6.10)$$

або еквівалентну до неї задачу

$$\inf \left\{ t : f(x) - \sum_{j=1}^m u_j f_j(x) \leq t, u_j \geq 0 \cdot j = 1, \dots, m, x \geq 1, x \in Z \right\}.$$

Остання має вигляд задачі лінійного програмування з нескінченним числом обмежень. Задача (6.9) називається власною, якщо

$$-\infty < \underset{\sim}{f} < +\infty, \quad (6.11)$$

де  $\underset{\sim}{f}$  – оптимальне значення задачі (6.10); в іншому випадку – невласна.

Виділимо (як у лінійному випадку) три класи невлачних задач випуклого програмування залежно від пустоти або непустоти допустимих множин  $M$  і  $M^*$  задач  $C$  і  $C^*$  відповідно:

- 1)  $M = \emptyset, M^* \neq \emptyset$ ;
- 2)  $M \neq \emptyset, M^* = \emptyset$ ;
- 3)  $M = \emptyset, M^* = \emptyset$ .

Залежно від виконуваності властивостей (6.1) – (6.3) будемо говорити про невласну задачу  $C$  1-го, 2-го або 3-го роду відповідно.

Для невлачних задач випуклого програмування не може бути дано характеристику у тій формі, яка має місце для невлачних задач лінійного програмування. Проте справедливі формули

$$M = \emptyset \ \& \ M^* \neq \emptyset \Rightarrow [M(\Delta b) \neq \emptyset \Rightarrow \tilde{f}(\Delta b) < +\infty], \quad (6.12)$$

де  $M(\Delta b) = \{x \geq 0, x \in Z : f_j(x) \leq \Delta b_j, j = 1, \dots, m, \tilde{f}(\Delta b) = \sup\{f(x) : x \in M(\Delta b)\}$ .

$$M = \emptyset \ \& \ [M(\Delta b) \neq \emptyset \Rightarrow \tilde{f}(\Delta b) < +\infty] \Rightarrow M^* \neq \emptyset, \quad (6.13)$$

$$M = \emptyset \ \& \ \tilde{f}(\Delta b) = +\infty \Rightarrow M^* \neq \emptyset, \quad (6.14)$$

$$M = \emptyset \ \& \ M^* \neq \emptyset \Rightarrow \tilde{f}(\Delta b) = +\infty. \quad (6.15)$$

Похідними від (6.14) і (6.15) виступають співвідношення:

$$M = \emptyset \ \& \ \tilde{f}(\Delta b) = +\infty \Rightarrow M^* \neq \emptyset, \ M = \emptyset \ \& \ M^* \neq \emptyset \Rightarrow \tilde{f}(\Delta b) = +\infty.$$

### 6.4.2.2. Змістовна інтерпретація невластних задач лінійного програмування

У моделі лінійного програмування, поставленій відповідно до реальної виробничо-економічної задачі, несумісність системи обмежень – явище досить звичне. Найчастіше коригування вектора  $b$  за рахунок прирощення  $\Delta b$  приводить до розв'язуваності задачі (6.7). В основу коригування вектора можуть бути покладені різні підходи, які приводять до різних математичних постановок. Можна, наприклад, вимагати від коригуючого прирощення  $\Delta b$ , щоб воно було аргументом оптимізаційної задачі

$$\min \left\{ \sum_{j=1}^m \bar{u}_j \Delta b_j : Ax \leq b + \Delta b, x \geq 0 \geq 1, x \in Z \right\}, \quad (6.16)$$

де  $[\Delta b_1, \dots, \Delta b_m]^T = \Delta b, \bar{u}_j > 0, (j = 1, \dots, m)$ .

При цьому  $\bar{u}_j$  можна інтерпретувати як міру втрат, пов'язаних зі зміною ресурсу  $\Delta b_j$  на одиницю. За змістом описаного коригування деякі прирощення  $\Delta b_j$  можуть бути від'ємними, і тоді у функції сумарних втрат  $\sum_{j=1}^m \bar{u}_j \Delta b_j$  відповідні до них доданки  $\bar{u}_j \Delta b_j$  будуть від'ємними.

Дещо інакшим, але змістовно очевидним виступає коригування, підпорядковане оптимізаційній задачі

$$\min \left\{ \sum_{j=1}^m \bar{u}_j \Delta b_j : Ax \leq b + \Delta b, [x, \Delta b] \geq 0 \right\}. \quad (6.17)$$

Розглянута інтерпретація невластності 1-го роду для задачі  $L$  пов'язана з ресурсним дефіцитом. Коригування такої задачі називають *коригуванням за дефіцитом ресурсів*. Однак причиною несумісності може бути просто неточність задання вектора  $b$ , бо майже всі економічні показники носять наближений характер.

Аналогічно інтерпретацію невластності 2-го роду для задачі  $L$  пов'язують з неточністю інформації моделі. Причиною несумісності виявляється помилка у заданні вектора  $c$ .

Інтерпретація невластних задач лінійного програмування 3-го роду цікава тим, що вона двоїсто симетрична. Для задачі  $L$  симетрична корекція має вигляд:

$$\max\{(c - \Delta c, x) : Ax \leq b + \Delta b, x \geq 0\}. \quad (6.18)$$

Піддавши аналогічному коригуванню задачу  $L^*$ , одержимо

$$\min\{(b + \Delta b, u) : A^T u \geq c - \Delta c, u \geq 0\} \quad (6.19)$$

Нехай  $K = \{[\Delta c, \Delta b] \in E_{n+m} : \text{задача (6.18) розв'язувана}\}$ ,

$$M(\Delta b) = \{x : Ax \leq b + \Delta b, x \geq 0\},$$

$$M^*(\Delta c) = \{u : A^T u \geq c - \Delta c, u \geq 0\},$$

$$Kb = \{\Delta b : M(\Delta b) \neq \emptyset\},$$

$$Kc = \{\Delta c : M^*(\Delta c) \neq \emptyset\}.$$

Очевидно,  $Kb \neq \emptyset$  і  $Kc \neq \emptyset$ . Множини  $K$ ,  $Kb$  і  $Kc$  пов'язані співвідношенням  $K = Kb \cdot Kc$ .

Дійсно, одночасно сумісність систем

$$Ax \leq b + \Delta b, x \geq 0, \quad (6.20)$$

$$A^T u \geq c - \Delta c, u \geq 0 \quad (6.21)$$

за деяких  $\Delta b$  і  $\Delta c$  викликає розв'язуваність (6.18), а тому і (6.19). З іншого боку, якщо за деяких  $\Delta b$  і  $\Delta c$  задача (6.18) розв'язувана, то розв'язувана і задача (6.19), а тому їхні системи обмежень (6.20) і (6.21) сумісні.

#### 6.4.2.3. Моделі коригування невласних задач

Практика розв'язування виробничо-економічних задач фінансового планування підприємства показує, що виникнення невласних моделей системи – досить звичайна ситуація. Звичайно, виходячи з тих чи інших міркувань, можна ряд обмежень зняти або послабити, скоригувати вихідні дані і досягнути того, що задача буде розв'язуваною. Проте значно важливіший і доцільніший підхід, якій ґрунтується на застосуванні об'єктивних процедур для корекції такої моделі, тобто перетворення її на розв'язувану.

##### 6.4.2.3.1. Модель прямої апроксимації

Запишемо задачу математичного програмування у вигляді

$$C : \sup\{f_0(x) : f_j(x) \leq 0, j = 1, \dots, m, x \geq 0\}. \quad (6.22)$$

Зануримо її в сімейство параметричних задач:

$$\sup\{f_0[y_0](x) : f_j[y_j](x) \leq 0, j = 1, \dots, m, x \geq 0\}. \quad (6.23)$$

Тут  $\{y_0, y_1, \dots, y_m\}$  – система векторних параметрів, які належать до кінцевовимірних просторів. Це означає, що за пев-

них значень цих параметрів  $\{y_0^0, y_1^0, \dots, y_m^0\}$  справедливі нерівності:

$$f_0[y_0^0](x) = f_0(x), f_j[y_j^0](x) = f_j(x), (j = 1, \dots, m).$$

Покладаючи  $y = [y_0, y_1, \dots, y_m]$  замість (6.22), можна використати запис

$$C(y) : \sup\{f_0[y](x) : f_j[y](x) \leq 0, j = 1, \dots, m, x \geq 0\}. \quad (6.24)$$

Наведемо дві форми занурення:

$$\sup\{f_0(x) - \Delta c, x) : f_j(x) \leq \Delta b, j = 1, \dots, m, x \geq 0\}, \quad (6.25)$$

$$\sup\{f_0(x) - \alpha \|x\|^2 : f_j(x) \leq \Delta b, j = 1, \dots, m, x \geq 0\}, \quad (6.26)$$

де  $\alpha > 0$ .

Параметрична відносно  $\Delta c \in R^n$  и  $\Delta b \in R^m$  задача  $\max\{(c - \Delta c, x) : Ax \leq b + \Delta b, x \geq 0\}$  являє собою результат симетричного занурення задачі (6.1).

Більш загальна форма занурення задачі (6.1) у клас параметричних задач реалізується таким чином:

$$\max\{(c - \Delta c, x) : (A + H)x \leq b + \Delta b, x \geq 0\}. \quad (6.27)$$

Нехай  $\sigma$  – та або інша властивість задачі  $C$  (бути розв'язуваною, власною тощо).

Для (6.24) введемо множину  $K_\sigma = \{y : c(y) \text{ має властивість } \sigma\}$ .  
Методи прямої апроксимації пов'язані з розв'язуванням задачі

$$\inf \{d(y) : y \in K_\sigma\} \quad (6.28)$$

за того або іншого вибору критеріальної функції  $d(y)$ . Наведемо приклади.

Нехай  $\sigma$  – властивість бути розв'язуваною для задачі

$$\max\{(c - \Delta c, x) : Ax \leq b + \Delta b, x \geq 0\},$$

де  $(\Delta c, \Delta b) \in R_+^{n+m}$ . Покладемо  $d(\Delta c, \Delta b) = \|\Delta c\|_1 + \|\Delta b\|_1$ .

У цій ситуації

$$K_\sigma = \{[\Delta c, \Delta b] \geq 0 : M(\Delta b) \neq \emptyset, M^*(\Delta c) \neq \emptyset\}, \text{ де}$$

$$M(\Delta b) = \{x \geq 0 : Ax \leq b + \Delta b\},$$

$$M^*(\Delta c) = \{u \geq 0 : A^T u \leq c - \Delta c\}.$$

Сама задача апроксимації (6.23) зводиться до задач лінійного програмування:

$$\min \left\{ \sum_{j=1}^m \Delta b_j : Ax \leq b + \Delta b, [x, \Delta b] \geq 0 \right\}, \quad (6.29)$$

$$\min \left\{ \sum_{i=1}^n \Delta c_i : A^T u \leq c - \Delta c, [u, \Delta c] \geq 0 \right\}. \quad (6.30)$$

Розв'язком задачі відповідно до розглянутого прикладу виступає вектор  $[\Delta \tilde{c}, \Delta \tilde{b}]$ , де  $\Delta \tilde{c} = (c - A^T \tilde{u})^+$ ,  $\Delta \tilde{b} = (A\tilde{x} - b)^+$ ,  $\tilde{x}$  і  $\tilde{u}$  – оптимальні розв'язки задач (6.29) – (6.30) відповідно.

Функція  $d(\Delta c, \Delta b)$  може мати дещо загальніший вигляд:

$$d(\Delta c, \Delta b) = \sum_{j=1}^m R_j \Delta b_j + \sum_{i=1}^n r_i \Delta c_i,$$

де  $R_j > 0$ ,  $r_i > 0$  ( $j = 1, \dots, m$ ,  $i = 1, \dots, n$ ). Тоді аналогами задач (6.29) і (6.30) будуть

$$\min \{(R_j (Ax - b)^+) : x \geq 0\},$$

$$\min \{(r_i (c - A^T u)^+) : u \geq 0\},$$

де  $R = [R_1, \dots, R_m]$ ,  $r = [r_1, \dots, r_n]$ . Останні належать до класу випуклих кусково-лінійних задач математичного програмування.

#### 6.4.2.3.2. Симетрична корекція задач лінійного програмування

Випишемо пару двоїстих задач лінійного програмування:

$$L : \max(c, x), L^* : \min(b, u).$$

$$Ax \leq b, x \geq 0; A^T u \geq c, u \geq 0.$$

Розглянемо методи їх корекції за  $b$  і  $c$ . З цією метою задачам  $L$  і  $L^*$  поставимо відповідно дві задачі

$$L(\Delta) : \max\{(c - \Delta c, x) : Ax \leq b + \Delta b, x \geq 0\},$$

$$L^*(\Delta) : \min\{(b + \Delta b, u) : A^T u \geq c - \Delta c, u \geq 0\}.$$

Тут  $\Delta = [\Delta b, \Delta c] \in E_{n+m}$ . Покладемо

$$K = \{\Delta : \text{задача } L(\Delta) \text{ розв'язувана}\}. \quad (6.31)$$

Розглянемо методи розв'язування задачі

$$\min\{d(\Delta) : \Delta \in K\}$$

за різних виборів функції якості корекції  $d(\Delta)$ .

а) Лінійна корекція. Припустимо,

$$M(\Delta b) = \{x : Ax \leq b + \Delta b, x \geq 0\},$$

$$M^*(\Delta) = \{u : A^T u \geq c - \Delta c, u \geq 0\}, \text{ тоді}$$

$$K = \{\Delta = [\Delta b, \Delta c] : M(\Delta b) \neq \emptyset, M^*(\Delta c) \neq \emptyset\}.$$

Зупинимося на аналізі задачі (6.32) при  $d(\Delta) = \|\Delta\|_1$ .

Легко перекоонатися в тому, що множину  $K$ , задану відповідно до (6.31), можна замінити на  $K_+ = \{\Delta \in K : \Delta \geq 0\}$ , не змінюючи оптимального значення задачі (6.32). Тим самим замість (6.32) можна розглядати задачу

$$\min\{d(\Delta) : \Delta \in K_+\},$$

яка розпадається на дві самостійні:

$$\min\{\|\Delta b\|_1 : Ax \leq b + \Delta b, [\Delta b, x] \geq 0\}, \quad (6.33)$$

$$\min\{\|\Delta c\|_1 : A^T u \geq c - \Delta c, [\Delta c, u] \geq 0\}. \quad (6.34)$$

Задачі (6.33), (6.34) можна переписати так

$$\min_{x \geq 0} \|(Ax - b)^+\|_1, \min_{u \geq 0} \|(c - A^T u)^+\|_1. \quad (6.35)$$

Візьмемо тепер у ролі  $d(\Delta)$  функцію

$$d(\Delta) = \sum_{j=1}^m R_j \Delta b_j + \sum_{i=1}^n r_i \Delta c_i,$$

яка у змістовному значенні значно цікавіша. Тут  $R_j > 0, r_i > 0$  ( $j = 1, \dots, m, i = 1, \dots, n$ ).

Аналогами задач (6.35) у цьому разі будуть

$$\min_{x \geq 0} (R, (Ax - b)^+), \quad (6.36)$$

$$\min_{u \geq 0} (r, (c - A^T u)^+). \quad (6.37)$$

У питанні корекції  $L$  і  $L^*$  задачі (6.36) і (6.37) проміжні: у результаті їх розв'язання знаходяться відхилення  $\Delta b = (A\bar{x} - b)^+$  і  $\Delta c = (c - A^T \bar{u})^+$ , де  $\bar{x}$  і  $\bar{u}$  – оптимальні розв'язки задач (6.36), (6.37). Кінцевою метою виступає розв'язання задач  $L(\bar{\Delta})$  і  $L^*(\bar{\Delta})$ ,  $\Delta = [\Delta \bar{c}, \Delta \bar{b}]$ . У ряді випадків пошук  $\bar{\Delta}$  і розв'язання, наприклад, задачі  $L(\bar{\Delta})$  можна об'єднати в одну задачу. А саме: нехай  $L$  – навласна задача 1-го роду, тоді  $\Delta \bar{c} = 0$ , і задачу  $L(\bar{\Delta})$  запишемо у вигляді



$$\max\{c, x) : x \in \overline{M}(\Delta b)\},$$

де  $\overline{M}(\Delta b)$  – множина оптимальних розв'язків задачі (6.36), що еквівалентна задачі  $\max_{x \geq 0} \{c, x) - \alpha(R, (Ax - b)^+)\}$  за достатньо великого  $\alpha > 0$ . Ця задача являє собою випуклу кусково-лінійну програму, її можна переписати як задачу лінійного програмування:

$$\max \left\{ (c, x) - \alpha \sum_{j=1}^m R_j t_j : Ax - b \leq t, [t, x] \geq 0 \right\}.$$

Якщо ж  $L$  – невласна задача 2-го роду, то  $\Delta b = 0$ , і задачу  $L^*(\overline{\Delta})$  запишемо у вигляді

$$\min \{b, u) : u \in \overline{M}^*(\Delta c)\}$$

де  $\overline{M}^*(\Delta c)$  – множина оптимальних розв'язків (6.37), що еквівалентно задачі

$$\min_{u \geq 0} \left\{ (b, u) + \beta \sum_{i=1}^n r_i \mu_i : c - A^T u \leq \mu, [\mu, u] \geq 0 \right\}.$$

б) *Квадратична корекція.* Покладемо

$$d(\Delta) = \|\Delta\|^2 = \sum_{i=1}^n (\Delta c_i)^2 + \sum_{j=1}^m (\Delta b_j)^2.$$

За схемою одержання задач (6.35) приходимо до задач

$$\min \left\{ \left\| (c - A^T u)^+ \right\|^2 : u \geq 0 \right\}, \quad (6.38)$$

$$\min \left\{ \left\| (Ax - b)^+ \right\|^2 : x \geq 0 \right\}, \quad (6.39)$$

Побудуємо ітераційні оператори

$$\varphi(u) = \left[ u + \frac{\lambda}{\delta} \sum_{i=1}^n h_i^+(u) h_i \right]^+,$$

$$\psi(x) = \left[ x - \frac{\lambda}{\mu} \sum_{j=1}^m l_j^+(x) a_j \right]^+,$$

які мають властивості

$$\lim_{t \rightarrow \infty} \varphi^t(u_0) = \bar{u}, \quad (6.40)$$

$$\lim_{t \rightarrow \infty} \psi^t(x_0) = \bar{x}, \quad (6.41)$$

$$\text{тут } \lambda \in 0, 2, \quad \delta = \sum_{i=1}^n \|\hat{h}_i\|^2, \quad \mu = \sum_{j=1}^m \|a_j\|^2;$$

$x_0, u_0$  – довільні початкові елементи для процесів (6.40) і (6.41),  
 $\bar{x}, \bar{u}$  – оптимальні розв'язки задач (6.38) і (6.39).

У теперішній час на підприємствах починають певною мірою використовувати методи оптимізації розвитку та розміщення виробництва. На окремих підприємствах розв'язання задач оптимізації знаходить своє застосування у рамках пошукових досліджень та епізодичного розв'язування окремих задач. Все більшого значення набуває можливість проведення багатоваріантних розрахунків на ЕОМ, що дозволяє проводити всебічний аналіз умов розвитку та розміщення виробництва на попередній стадії опрацювання фінансових планів.

Основним змістом економіко-математичних моделей задач поточного й перспективного фінансового планування в рамках підприємства виступає визначення оптимального рівня існуючих виробничих потужностей. Вони включають оптимальний розподіл ресурсів (у тому числі сировини) між різними підрозділами підприємства у встановлених межах. Однак треба визнати, що рівень досліджень у цій галузі поки що не забезпечив розробку єдиної системи задач оптимізації фінансового планування підприємства.

За допомогою економіко-математичних методів і систем моделей розв'язуються найрізноманітніші задачі перспективного фінансового планування. У напрямку вдосконалення такого роду моделей найбільш актуальні такі: по-перше, типізація задач і моделей, вироблення єдиних методичних положень про умови техніко-економічних розрахунків, створення нових ефективних методів і алгоритмів розв'язування задач на ЕОМ і, по-друге, конкретизація моделей методів і алгоритмів стосовно специфічних умов кожної розв'язуваної задачі розвитку і розміщення виробництва.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Які завдання необхідно вирішити на підприємстві у випадку погіршення його фінансового стану?
2. Які економіко-математичні моделі використовуються у фінансовому плануванні?
3. Наведіть причини виникнення несумісних задач фінансового планування.
4. Які вимоги необхідно виконувати при використанні математичних методів у фінансовому плануванні?
5. Охарактеризуйте методи подолання несумісних обмежень у задачах перспективного і поточного фінансового планування.

## **6.5. Основні фінансові елементи в системі бізнес-планування**

В умовах ринкової економіки успіх діяльності підприємства значною мірою визначається якісним плануванням, що потребує ретельного опрацювання ряду питань, пов'язаних з виробничо-господарською діяльністю підприємства. Одним з найважливіших елементів процесу планування в цілому є складання *бізнес-планів*.

Залежно від масштабів і значущості питань, аналізованих у конкретному бізнес-плані, його можна трактувати як стратегічний план розвитку підприємства і окремий елемент більш широкого плану дій. Бізнес-план, як правило, містить ключові показники, що обґрунтовують доцільність окремого проекту, чітко і наочно розкриває суть окреслюваного нового напрямку розвитку підприємства. Це один з основних і необхідних документів, який має використовувати керівництво підприємства при визначенні перспективи його розвитку. Відсутність такого документа може призвести до неефективного розподілу обмежених фінансових і матеріальних ресурсів, не дозволить сконцентрувати зусилля працівників на найбільш перспективних напрямках діяльності підприємства.

Бізнес-план дає можливість обґрунтувати потребу у фінансових ресурсах, оцінити стратегічні можливості підприємства. З позиції економічної теорії цей документ виконує чотири функції.

*Перша функція* пов'язана з можливістю використання бізнес-плану для формування концепції розвитку підприємства. Ця функція є надзвичайно важливою на стадії створення підприємства, а також при розробці принципово нових напрямків діяльності.

*Друга функція* безпосередньо реалізує процедуру планування. Вона слугує для економічної оцінки обраного напрямку діяльності і визначення ключових орієнтирів для контролю за процедурою реалізації бізнес-плану.

*Третя функція* передбачає залучення позикового капіталу для збільшення фінансових можливостей у реалізації бізнес-плану. Позики і кредити потребують гарантій і реальної застави, тому необхідно надати фінансовим структурам переконливий і обґрунтований план роботи підприємства.

*Четверта функція* передбачає організацію і розвиток рекламного бізнесу. Він необхідний для залучення до нового напрямку діяльності підприємства потенційних партнерів, що можуть вкласти в запропонований проект власний капітал або сприяти мобілізації інших джерел фінансування.

Обсяг, ступінь деталізації і структура бізнес-плану визначаються призначенням і специфікою діяльності підприємства, його розмірами і напрямком розвитку.

Залежно від масштабів цільового проекту бізнес-план розробляється на рік і на більш тривалий період. Якщо проект розрахований на декілька років, то основні показники та орієнтири для першого року даються з розбивкою по кварталах або місяцях. Для наступних років звичайно плануються річні показники розвитку.

У бізнес-плані повинні бути чітко сформульовані мета і завдання проекту, концепція бізнесу, стратегія поведінки на ринку. Необхідно також визначитися з видом діяльності, тобто на кого розрахований бізнес (масовий споживач або окремі групи споживачів), спеціалізоване або масове виробництво буде представляти проект.

Для розробки бізнес-плану необхідно провести попередній аналіз, що може включати такі напрямки:

– формування інформаційної бази (зовнішнє середовище, можливі партнери і конкуренти на ринку);

- прогнозування становища на ринку;
- постановка стратегічних цілей;
- формулювання концепції бізнесу;
- розробка стратегії поведінки підприємства на ринку;
- детальне опрацювання шляхів реалізації обраної стратегії.

*Формування інформаційної бази* передбачає визначення переліку обсягів і каналів надходження відомостей про стан зовнішнього середовища. Для цього необхідно виділити кошти, що допоможуть сформувати відповідні потоки інформації. Вихідні дані про зовнішнє середовище можна умовно поділити на такі блоки: загальноекономічна і соціальна інформація; дані про роботу ринку збуту; відомості про доступні або спеціальні технології для організації виробництва і їхні виробничі характеристики; дані про потенційних партнерів і конкурентів.

*Прогноз стану підприємства на ринку* містить інформацію про потенційні можливості, надані ринком для здійснення певних видів діяльності. Ці дані зіставляються з фінансовими, трудовими і матеріальними ресурсами підприємства. Оцінюється доцільність та наявні можливості підприємства щодо реалізації даного проекту на перспективу. Для розробки цього етапу залучаються інформаційні потоки підприємства за попередні роки для проведення відповідного аналізу й оцінки прийнятності розроблювального бізнес-плану.

*Постановка стратегічних цілей.* На цій стадії повинні бути чітко сформульовані цілі роботи підприємства на планований період розвитку і на їх основі необхідно визначити концепцію бізнесу і стратегію поведінки на ринку. Маючи подібні орієнтири, можна грамотно реалізувати бізнес-план, що дозволить підприємству домогтися конкурентних переваг, одержати додатковий прибуток. Розробка стратегії розвитку підприємства на основі прогнозованих показників дозволить скласти певний перелік дій, необхідних для реалізації поставлених цілей, і передбачити їх ресурсне забезпечення.

*Формулювання концепції бізнесу* визначає цілі, пов'язані з реалізацією виробленої стратегії діяльності підприємства в умовах бізнес-планування. Керівництво і персонал підприємства повинні сконцентрувати свої зусилля на найбільш важливих напрямках діяльності. Цілі повинні бути ранжовані за значущістю

для встановлення черговості їх реалізації. Необхідно визначити орієнтовні терміни їх виконання.

*Розробка стратегії поведінки підприємства на ринку.* Цій проблемі необхідно приділити значну увагу, тому що саме тут можуть бути приховані найбільш значні резерви підвищення ефективності фінансово-господарської діяльності підприємства.

*Детальне опрацювання шляхів реалізації обраної стратегії.* В управлінській практиці існує метод «Управління за цілями». Його концепція була вперше опублікована П. Друкером<sup>1</sup>. Цей метод дає можливість широкого залучення персоналу підприємства до розробки конкретної стратегії. Він містить:

- виявлення прихованих резервів для підвищення ефективності діяльності господарюючого суб'єкта;
- більш чітке обґрунтування бізнес-плану;
- концентрацію зусиль усіх підрозділів підприємства на реалізації конкретних цілей;
- істотне спрощення процесу їх реалізації;
- зв'язки планування з контролем;
- підвищення мотивації підлеглих.

Суть цього методу полягає у доведенні до лінійних і функціональних керівників підрозділів підприємства інформації, необхідної для формування ними локальних цілей і визначення засобів їх реалізації. Для цього керівники підпорядкованих їм структурних підрозділах широко обговорюють проблеми і пропозиції щодо досягнення поставлених цілей.

Після координації планів підрозділів і узгодження їх з керівниками підприємства ці матеріали стають одним з основних джерел інформації для цілого ряду розділів бізнес-плану.

Будь-який бізнес-план повинен широко висвітлювати такі питання: сутність бізнесу-проекту; матеріальне, технічне і ресурсне забезпечення; заходи у сфері маркетингу; організація виробництва продукції і його кадрове забезпечення; ступінь надійності і заходи щодо її підвищення; фінансове забезпечення.

Прикладом зазначеної структури може слугувати такий бізнес-план:

---

<sup>1</sup>Drucker P. Management: Tasks, Responsibilities, Practices. – Heinemann, 1975.

Титульний лист.

1. Вступна частина.

2. Особливості і стан обраної сфери бізнесу.

3. Сутність планованого бізнесу.

4. Очікувана квота ринку й обґрунтування її розмірів.

5. План основної діяльності (виробничий план, план збуту продукції).

6. План маркетингу.

7. Організаційний план.

8. Оцінка підприємницьких ризиків та їх страхування.

9. Фінансовий розділ бізнес-плану.

10. Стратегія фінансування.

При складанні бізнес-плану необхідно враховувати такі вимоги:

– інформація в ньому має бути чіткою, ємкою і стислою;

– матеріал має бути написаний діловою мовою, зрозумілою партнерам і фінансистам;

– план треба підготувати з урахуванням чинних стандартів;

– до розробки плану можна залучати спеціалістів підприємства;

– у плані слід зазначити можливість виникнення ризиків і шляхи їх нівелювання.

Бізнес-план для внутрішнього користування не регламентується ні за обсягом, ні за структурою розділів. Для зовнішнього користувача бізнес-план повинен мати невеличкий обсяг (приблизно 20 сторінок друкованого тексту). Документ, покликаний залучити значного інвестора, має бути викладений не більше ніж на 50–80 сторінках.

Таким чином, процес складання бізнес-плану достатньо складний і потребує значних зусиль від різних підрозділів підприємства або залучення сторонньої організації. Фінансові показники є одним з основних розділів бізнес-плану, тому вони потребують особливо ретельної проробки. Ступінь деталізації необхідної інформації визначається складністю проекту, ступенем конфіденційності, колом осіб, для яких складається бізнес-план тощо.

***Питання для самоконтролю***

1. Розкрийте поняття бізнес-плану.
2. Які функції виконує бізнес-план?
3. Які напрямки формує попередній аналіз при розробці бізнес-плану? Дайте їхню характеристику.
5. На які етапи поділяється метод «управління за цілями»?
6. Які вимоги необхідно враховувати при розробці бізнес-плану?



## **Г**лава 7. КАТЕГОРІЇ РИЗИКУ І ЛЕВЕРИДЖУ

### **7.1. Леверидж та його роль у фінансовому менеджменті**

Діяльність будь-якої комерційної організації пов'язана з процесами інвестування фінансових ресурсів на довгостроковій основі з метою одержання прибутку. Залежно від того, з якої позиції оцінюється поточна діяльність підприємства, необхідно брати до уваги виробничі і фінансові ризики, що виникають у сучасних умовах господарювання. Фінансовий аналіз діяльності підприємства можна здійснювати з позиції активів, якими воно володіє, або з позиції джерел коштів, які використовує для організації виробничо-господарської діяльності. У першому випадку виникає поняття виробничого ризику, у другому – фінансового ризику.

**Виробничий ризик** означає можливі втрати або недоодержання доходу (прибутку) у результаті невизначених умов виробничої діяльності. Більшою мірою він обумовлений галузевими особливостями бізнесу, тобто структурою активів, в які підприємство вирішило вкласти свій капітал. Виробничий ризик визначається багатьма чинниками: регіональними особливостями, кон'юнктурою ринку, національними традиціями, інфраструктурою тощо.

Ризик, обумовлений структурою джерел коштів, називається *фінансовим*. У даному випадку важливими є джерела фінансування виробничо-господарської діяльності та їх співвідношення. Під **фінансовим ризиком** розуміється стійкість фінансової системи та її спроможність забезпечувати господарську діяльність. При цьому враховується співвідношення власного і позикового капіталу в структурі капіталу підприємства.

Загальна вартість структури капіталу підприємства є середньозваженим значенням вартостей різних компонентів структури капіталу. Одним з найважливіших аспектів, що необхідно враховувати в діяльності підприємства, є оцінка вартості капіталу при зміні обсягу фінансування за рахунок одержання позик або відношення боргу до акціонерного капіталу.

Основна причина вивчення середньозваженої вартості капіталу полягає в тому, що вартість підприємства стає максимальною, коли середньозважена вартість капіталу зведена до мінімуму. Відомо, що **середньозважена вартість капіталу** – це дисконтна ставка, прийнята в операціях, пов'язаних з рухом готівки компанії в цілому<sup>1</sup>. Оскільки вартості і дисконтні ставки рухаються в протилежних напрямках, мінімізація середньозваженої вартості капіталу призведе до максимізації обсягу руху готівки підприємства.

Таким чином, у виробничо-господарській діяльності необхідно досягти такої структури капіталу підприємства, щоб середньозважена вартість капіталу була мінімальною.

Залучаючи позикові кошти, власники підприємства мають можливість контролювати більш значні потоки коштів і реалізувати більш вигідні інвестиційні проекти, незважаючи на те, що частка власного капіталу в загальній сумі джерел коштів може залишатися відносно невеликою.

Необхідно відзначити, що поняття фінансового ризику важливе і з позиції констатації економічного становища, що склалося, і з позиції можливості та умов залучення додаткового капіталу. При цьому умови залучення додаткового капіталу можуть істотно різнитися для різних підприємств.

Одним з головних завдань фінансового менеджменту є максимізація рівня рентабельності власного капіталу при заданому рівні фінансового ризику. Це завдання може реалізуватися різними методами. Одним з основних механізмів його реалізації є фінансовий леверидж.

**Фінансовий леверидж** показує ступінь використання підприємством позикових коштів. Чим більшою мірою підприємство фінансується за рахунок одержання позик, тим більшою мірою використовується фінансовий леверидж.

Основним результуючим показником слугує чистий прибуток підприємства, що залежить від багатьох чинників. Зокрема, його можна представити як різницю між виручкою від реалізації продукції і витратами виробничого і фінансового характеру. Та-

---

<sup>1</sup>Росс С. Основы корпоративных финансов / С. Росс, Р. Вестерфилд, Б. Джордан: Пер. с англ. – М.: Лаборатория Базовых Знаний, 2001. – С. 455.

кий поділ витрат дає можливість управляти кожною з часток. В умовах ринкової економіки вивчення факторної структури прибутку є важливим елементом у фінансуванні виробничо-господарської діяльності підприємства. Воно дозволяє враховувати кредити комерційних банків, що відрізняються за запропонованими ними процентними ставками.

Таким чином, з позиції фінансового менеджменту чистий прибуток підприємства залежить від таких факторів: раціональність використання наданих підприємству фінансових ресурсів; напрямок вкладення цих коштів; структура джерел коштів.

Перший фактор відображається в обсязі і структурі основних і оборотних фондів підприємства та ефективності їх використання. Оскільки основними елементами собівартості продукції є постійні і змінні витрати, необхідно враховувати співвідношення між ними, тому що воно визначається фінансовою і технічною політикою, обраною підприємством. У зв'язку з цим зміна структури собівартості може істотно впливати на розмір прибутку.

Проте співвідношення між цими елементами має нелінійний характер, тому знаходження оптимального співвідношення постійних і змінних витрат являє собою певну складність. Цей взаємозв'язок характеризується категорією виробничого левериджу, рівень якого визначає, крім того, величину виробничого ризику для підприємства.

Таким чином, *виробничий леверидж* кількісно характеризується співвідношенням між постійними і змінними витратами в загальній собівартості і впливає на фінансові результати діяльності підприємства. У розрахунковій схемі він визначає ланцюжок показника «прибутку до вирахування відсотків і податків».

Зміна прибутку до вирахування відсотків і податків обумовлена зміною операційного левериджу і кількісно виражає виробничий ризик. Чим вище рівень виробничого левериджу, тим вищий виробничий ризик підприємства.

Як приклад можна розглянути фондомісткі галузі народного господарства, в яких частка постійних витрат дуже висока, наприклад, нафтовидобуток, металургійна промисловість, залізничний транспорт, житлово-комунальне господарство (водовідведення і водоспоживання) тощо.

Поняття виробничого левериджу виникло при формуванні фінансових планів значних капіталовкладень на підприємстві. Це поняття також пов'язано із здійснюваною технічною політикою підприємства, що істотно впливає на структуру його джерел коштів.

Таким чином, рівень виробничого левериджу, що характеризується потенційною можливістю впливу на прибуток до відрахування відсотків і податків, визначається структурою собівартості та обсягом реалізації продукції.

Категорія *фінансового левериджу* пов'язана з фінансовим ризиком, що знаходить відображення у співвідношенні власного і позикового капіталу як джерел довгострокового фінансування виробничо-господарської діяльності підприємства. Використання позикових коштів, як правило, збільшує витрати підприємства, що впливає на розмір його прибутку. Рівень фінансового левериджу прямо пропорційно впливає на ступінь фінансового ризику підприємства і необхідну акціонерам норму прибутку.

Підприємства, що залучають значні обсяги позикового капіталу, називаються підприємствами з високим рівнем фінансового левериджу. Підприємства, що здійснюють свою виробничо-господарську діяльність в основному за рахунок власних фінансових ресурсів, називаються фінансово незалежними.

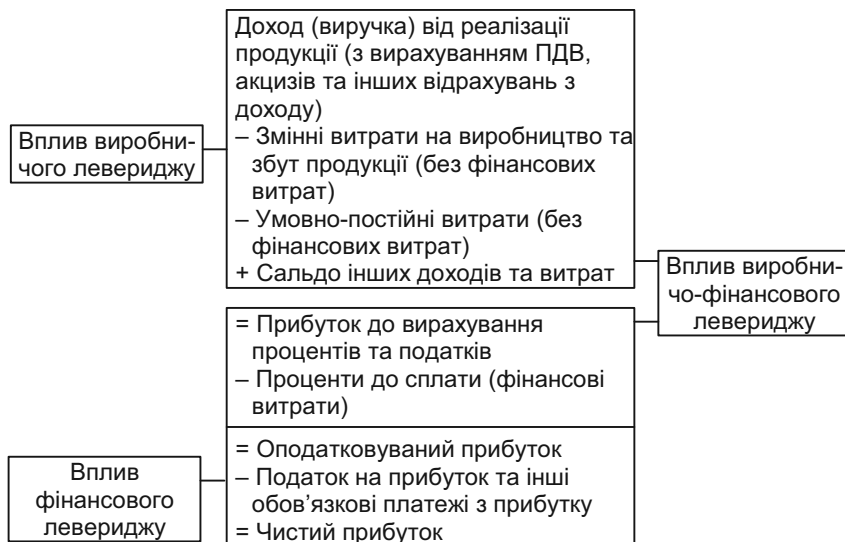
Таким чином, рівень фінансового левериджу, що склався на підприємстві, характеризує потенційні можливості впливу на чистий прибуток шляхом зміни обсягу і структури довгострокових пасивів.

Узагальнюючим показником є *виробничо-фінансовий леверидж*. Його вплив характеризується взаємодією трьох показників: виручки від реалізації продукції; витрат виробничого і фінансового характеру; чистим прибутком.

На рис. 7.1 подано схему взаємозв'язку описаних показників. У ній відображено механізм формування і деталізації статей звіту про фінансові результати.

У цій схемі велика увага з позиції стратегічного планування приділяється операційному і фінансовому левериджу. Це пов'язано з тим, що саме умовно-постійні витрати виробничого і фінансового характеру значною мірою формують кінцеві фінансові результати підприємства. Капіталомісткі напрямки діяльності

підприємства формують високий рівень операційного левериджу. Вибір оптимальної структури джерел фінансування виробничо-господарської діяльності підприємства пов'язаний з фінансовим левериджем. Ці два показники пов'язані між собою обернено пропорційною залежністю.



**Рис. 7.1. Вплив левериджу на економічні показники підприємства**

Фінансовий леверидж є одним з основних механізмів реалізації завдання максимізації рівня рентабельності власного капіталу при заданому рівні фінансового ризику. Фактор фінансового левериджу виникає з появою позикових коштів і дозволяє одержати підприємству додатковий прибуток на власний капітал. *Ефект фінансового левериджу*, що виникає, відображає рівень додатково генерованого прибутку на власний капітал при використанні позикових коштів. Він розраховується за формулою<sup>1</sup>:

$$E_{\text{фл}} = (1 - C_{\text{пп}}) \cdot (k_{\text{вРА}} - k_{\text{ПК}}) \cdot \frac{K_{\text{П}}}{K_{\text{В}}}, \quad (7.1)$$

де  $E_{\text{фл}}$  – ефект фінансового левериджу, %;

$C_{\text{пп}}$  – ставка податку з прибутку, десятковий дріб;

<sup>1</sup>Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т.1. – К.: Ника-Центр, 1999. – С. 436.

$k_{BPA}$  – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

$k$  – середній розмір відсотків за кредит, %;

$K_{\Gamma}$  – середня вартість позикового капіталу;

$K_B$  – середня вартість власного капіталу підприємства.

У цій формулі виділяють три основні складові:

1. *Податковий коректор фінансового левериджу* ( $1 - C_{\Gamma\Pi}$ ). Він показує ступінь прояву ефекту фінансового левериджу у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку підприємства.

2. *Диференціал фінансового левериджу* ( $k_{BPA} - k_{\Gamma K}$ ). Він показує зміни у співвідношенні коефіцієнта валової рентабельності активів підприємства і середнього розміру відсотків за кредит.

3. *Коефіцієнт фінансового левериджу* ( $K_{\Gamma} / K_B$ ). Він характеризує величину позикового капіталу в розрахунку на одиницю власного капіталу.

У табл. 7.1 наведено дані для дослідження ефекту фінансового левериджу.

Таблиця 7.1

### Ефект фінансового левериджу

Показник	Варіант				
	1	2	3	4	5
1. Середня вартість всього капіталу підприємства (активів), тис. грн	1000	1000	1000	1000	1000
2. Середня вартість власного капіталу підприємства, тис. грн	1000	900	700	500	300
3. Середня вартість позикового капіталу підприємства, тис. грн	–	100	300	500	700
4. Валовий прибуток підприємства (без врахування витрат з оплати процентів за кредитом), тис. грн	300	300	300	300	300
5. Коефіцієнт валової рентабельності активів, %	30	30	30	30	30
6. Середній розмір процентів за кредит, %	10	10	10	10	10
7. Сума процентів за кредит (ряд. 3 x ряд. 6:100)	–	10	30	50	70
8. Сума валового прибутку з врахуванням витрат зі сплати кредиту (ряд. 4 – ряд. 7)	300	290	270	250	230
9. Ставка податку на прибуток, десятиковий дріб	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25

Продовження табл. 7.1

Показник	Варіант				
	1	2	3	4	5
10. Сума податку на прибуток (ряд. 8 x ряд. 9)	75	72,5	67,5	62,5	57,5
11. Чистий прибуток підприємства (ряд. 8 – ряд. 10)	225	217,5	202,5	187,5	172,5
12. Коефіцієнт рентабельності власного капіталу (ряд. 11 x 100 : ряд. 2)	22,5	24,2	29,0	37,5	57,5
13. Приріст рентабельності у відношенні до варіанта 1	–	1,7	6,5	15,0	35,0

Результати проведених розрахунків свідчать про те, що із зростанням розміру позикових коштів у загальній сумі капіталу підприємства збільшується рівень прибутку на власний капітал. При цьому зростають і фінансові ризики, пов'язані з можливими втратами прибутку.

Таким чином, підприємству необхідно враховувати механізм впливу фінансового левериджу на рівень прибутковості власного капіталу і рівень фінансового ризику, що дозволить управляти як вартістю, так і структурою капіталу підприємства.

### ***Питання для самоконтролю***

1. В якій ситуації необхідно враховувати виробничі і фінансові ризики?
2. Дайте поняття і характеристику виробничого ризику.
3. Що розуміється під фінансовим ризиком?
4. Наведіть основну причину зміни середньозваженої вартості капіталу.
5. Розкрийте поняття фінансового левериджу.
6. Від яких чинників залежить величина чистого прибутку підприємства?
7. Охарактеризуйте поняття виробничого левериджу.
8. Наведіть характеристику поняття фінансового левериджу.
9. Які показники визначають виробничо-фінансовий леверидж?
10. Що відображає ефект фінансового левериджу?
11. Які складові входять до формули ефекту фінансового левериджу?
12. Для яких цілей необхідно враховувати механізм впливу фінансового левериджу?

## 7.2. Методика розрахунку критичного обсягу продажів

Виробничо-господарська діяльність підприємства, що працює в сучасних економічних умовах, супроводжується різними видами витрат. Відповідно до чинного плану рахунків можливі два варіанти обліку витрат на виробництво і реалізацію продукції. *Перший варіант*, традиційний для вітчизняної економіки, передбачає розрахунок собівартості шляхом виділення прямих і непрямих витрат. Прямі витрати відносять безпосередньо на собівартість, вони враховують обсяги виробленої продукції. Непрямі витрати поділяються за видами продукції залежно від прийнятої на підприємстві методики їх розподілу. *Другий варіант* використовується в західних методиках і передбачає інше групування витрат. При цьому виділяються змінні (виробничі) і постійні витрати. Перші змінюються пропорційно зростанню обсягу виробництва, другі – залишаються стабільними при зміні обсягу виробництва.

До *змінних* належать витрати, величина яких змінюється зі зміною обсягів виробництва: витрати на сировину і матеріали; заробітна плата основних виробничих робітників; паливо й енергія на технологічні цілі та інші витрати.

До *постійних* належать витрати, величина яких не змінюється зі зміною обсягів виробництва, наприклад, орендна плата, відсотки за користування кредитом, деякі види заробітної плати керівників підприємства та інші витрати.

Головний факторний ланцюжок, що формує прибуток і враховує витрати на виробництво продукції, виглядає таким чином:

Витрати → Обсяг → Прибуток.

Це завдання вирішується на основі організації обліку витрат за системою «директ-костинг» і включає аналіз «*витрати–обсяг–прибуток*» (cost – volume – profit (CVP)). Це метод вивчення звіту про доходи з метою оцінки ефективності основної діяльності, сили «фінансового важеля», один з інструментів, що допомагають фінансовому менеджеру здійснювати планування і управління виробництвом.

Значення цієї системи зростає у зв'язку з переходом до ринкової економіки. Ключовими змінними цього аналізу є обсяг ви-



пуску продукції, ціна одиниці продукції, величина постійних і змінних витрат на одиницю продукції. У цій системі досягнуто високий ступінь інтеграції обліку, аналізу і прийняття управлінських рішень. Головна увага в ній приділяється вивченню поведінки витрат ресурсів залежно від зміни обсягів виробництва. Це дозволяє гнучко і оперативно приймати рішення щодо нормалізації фінансового стану підприємства.

*Метод критичного обсягу продажів* (у термінології І. Шерра<sup>1</sup>) стосовно оцінки і досягнення необхідного рівня левериджу полягає у визначенні для кожної конкретної виробничої ситуації обсягу випуску продукції, що забезпечує беззбиткову діяльність.

Основна форма аналізу CVP – *аналіз беззбитковості*, що є особливо корисно, коли підприємство передбачає розширення виробничої діяльності і збільшення обсягу продажів. Аналіз беззбитковості описує співвідношення постійних і змінних витрат і прибутку. Підприємство знаходиться в зоні збиткової діяльності доти, поки не досягне деякої величини, яка називається точкою беззбитковості. При збільшенні обсягу продажів підприємство покриває постійні та змінні витрати і одержує прибуток.

Аналіз точки беззбитковості є однією з основних концепцій, досліджуваних у мікроекономіці, в обліку і фінансах. Він дозволяє визначити напрямки розвитку виробництва, що сприяють формуванню критичного обсягу продажів і переходу підприємства зі збиткової зони діяльності у прибуткову. Основне рівняння цього аналізу виглядає так:

$$ЧП = Q(P - V) - F,$$

де ЧП – чистий прибуток;

Q – кількість проданих виробів;

P – ціна за одиницю проданого товару;

V – величина змінних витрат на одиницю проданого товару;

F – загальна сума постійних витрат.

Таким чином, у точці беззбитковості чистий прибуток дорівнює нулю, отже, рівняння приймає такий вигляд:  $Q(P - V) = 0$ , або:

$$Q^* = \frac{F}{(P - V)}, \quad (7.2)$$

---

<sup>1</sup>Шерр І.Ф. Бухгалтерія и баланс: Пер. с нем. С.И. Цедербаума. – М.: Экономическая жизнь, 1925.

де  $Q^*$  – кількість виробленої продукції, при якій прибуток підприємства дорівнює нулю. Це рівняння використовують для визначення обсягу виробництва, що забезпечує беззбиткову діяльність підприємства.

Модель залежності аналізованих показників може бути подана графічно (рис. 7.2).



**Рис. 7.2. Графік беззбитковості (лінійний)**

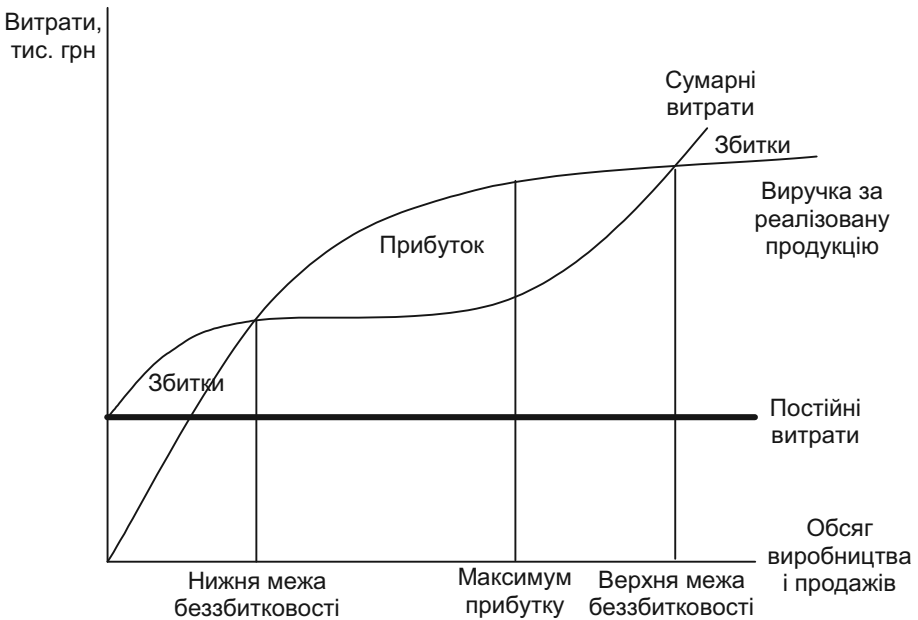
Проте існує два види графіків беззбитковості – лінійні і нелінійні. На рис. 7.2 точка беззбитковості знаходиться на рівні 3 тис. одиниць продукції при величині витрат виробництва в 30 тис. грн. Нижче цієї точки виробництво продукції збиткове, вище – прибуткове.

Недосконалість ринкової системи господарювання призводить до наявності множини точок беззбитковості. При зростанні обсягу виробництва і продажу продукції підприємство змушене зменшувати ціну одиниці продажу. Можлива також ситуація, коли збільшується обсяг продажів, збільшуються ціни факторів виробництва (сировини і матеріалів, праці, капіталу). Це пояснюється

функцією витрат, або нелінійною залежністю, що й формує нелінійні графіки беззбитковості.

Існування лінійних і нелінійних графіків беззбитковості дозволяє зробити важливі економічні висновки. Вважається, що крива ринку продажів досконала при лінійній залежності. У цьому випадку ціни матеріальних і трудових ресурсів постійні, що дозволяє одержувати значну економію на масштабах виробництва. При цьому аналіз беззбитковості не викликає особливих труднощів.

Однак в практичній діяльності умови виробництва частіше за все мінливі, тобто не строго лінійні. У цьому випадку виникають так звані ситуації невизначеності (рис. 7.3).



**Рис. 7.3. Графік беззбитковості (нелінійний)**

Як видно з рис. 7.3, існує якесь співвідношення точності уявлення зовнішнього світу і характеру сприйняття інформації, породжуваної спрощеною моделлю. У сфері фінансів більшою мірою важливий обсяг продажів за результатами виробничо-господарської діяльності, оскільки саме цей показник формує май-

бутній розподіл фінансових ресурсів підприємства за напрямками його діяльності.

Для визначення обсягу продажів використовується така формула:

$$Q = PQ^* = \frac{F}{1 - \frac{V}{P}}, \quad (7.3)$$

де  $Q$  – точка беззбитковості (грн);

$F$  – постійні витрати на одиницю продукції;

$V$  – змінні витрати на одиницю продукції;

$P$  – відпускна ціна одиниці продукції.

Наведена залежність показує, що ділянка прибутку не є необмеженою, тому що при досягненні деякого обсягу виробництва подальше його розширення стає економічно неефективним. З логічної точки зору така поведінка аналізованих показників цілком реальна і виправдана.

Існує важливий взаємозв'язок точки беззбитковості і *ступеня операційного важеля* (COB), що характеризує підприємство. COB визначається за формулою:

$$COB = \frac{\text{Зміна прибутку (\%)}}{\text{Зміна виручки (\%)}} = \frac{Q(P - V)}{Q(P - V) - F}. \quad (7.4)$$

Це рівняння відображає процентну зміну величини прибутку стосовно процентної зміни величини виручки. Перетворюючи дане рівняння, одержуємо:

$$COB = \frac{1}{1 - \frac{Q^*}{Q}}. \quad (7.5)$$

З рівняння (7.5) виходить: якщо  $Q > Q^*$ , тоді  $COB > 0$ . У цьому випадку зміна прибутку відбувається в тому ж напрямку, що і зміна обсягу продажів (тобто зі зростанням обсягу продажів величина прибутку збільшується).

Якщо  $Q < Q^*$ , тоді  $COB < 0$ . У цьому випадку зміна збитків протилежна зміні обсягу продажів (якщо обсяг продажів зростає, то збитки скорочуються).

Показник COB важливий для фінансового менеджера, тому що зі збільшенням сили операційного важеля значнішою мірою зростає прибуток при даному зростанні обсягу продажів.

### **Питання для самоконтролю**

1. Наведіть можливі варіанти обліку витрат на виробництво і реалізацію продукції.
2. Які витрати належать до змінних витрат?
3. Які показники входять до поняття «постійні витрати»?
4. Які показники включаються в аналіз «витрати–обсяг–прибуток»?
5. У чому полягає метод критичного обсягу продажів?
6. Наведіть основне рівняння точки беззбитковості та його характеристику.
7. Дайте характеристику лінійного графіка беззбитковості.
8. Охарактеризуйте нелінійний графік беззбитковості.
9. Наведіть формулу визначення обсягу продажів та її характеристику.
10. Наведіть формулу ступеня операційного важеля та її характеристики.

### **7.3. Оцінка виробничого левериджу**

Важливою характеристикою фінансово-господарської діяльності підприємства є виробничий леверидж. Його високий рівень, як правило, свідчить про те, що навіть незначна зміна в обсягах виробництва може призвести до істотної фінансової нестабільності. У деяких випадках невелике падіння виручки від реалізації продукції може мати катастрофічні наслідки в частині одержання прибутку. Тобто якщо величина рівня прибутку значна, то це може спричинити велику рухливість прибутку. У зв'язку з цим необхідно враховувати три основні міри виробничого левериджу<sup>1</sup>:

- частку постійних виробничих витрат у загальній сумі витрат, тобто співвідношення постійних і змінних витрат ( $DOL_F$ );
- відношення чистого прибутку до постійних виробничих витрат ( $DOL_{чп}$ );
- відношення темпу зміни прибутку до вираховування відсотків і податків до темпу зміни обсягу реалізації в натуральних одиницях ( $DOL_r$ ).

---

<sup>1</sup>Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2001. – С. 320.

Таким чином, аналізуючи три види показників оцінки міри виробничого левериджу вивчають конкретну виробничу ситуацію в динаміці. При цьому необхідно враховувати таку обставину, що *зростання* у динаміці показників  $DOL_r$  і  $DOL_F$  та *зниження* показника  $DOL_{чп}$  пов'язані зі збільшенням рівня виробничого левериджу і підвищують ризик досягнення заданого рівня прибутку.

Особливий інтерес становить показник  $DOL_r$ , величина якого змінюється у зв'язку зі зміною обсягу реалізації продукції. Його можна розрахувати за формулою:

$$DOL_r = TP : TQ, \quad (7.6)$$

де  $TP$  – темп зміни прибутку до вирахування відсотків і податків, %;  
 $TQ$  – темп зміни обсягу реалізації продукції, %.

Після перетворення формули (7.6) її можна подати в такому вигляді:

$$PQ = VQ + F + П \text{ або } CQ = F + П,$$

де  $F$  – питомі умовно-постійні витрати;

$П$  – прибуток до вирахування відсотків і податків.

У випадку зміни обсягу реалізації продукції з  $Q_0$  на  $Q_1$  формула набуде такого вигляду:

$$\Delta П = П_1 - П_0 = CQ_1 - CQ_0 = C\Delta Q.$$

Тоді

$$DOL_r = (\Delta П : П) / (\Delta Q : Q) = [(C\Delta Q) : (CQ - F)] / (\Delta Q : Q) = CQ / П. \quad (7.7)$$

Таким чином, економічний зміст показника  $DOL_r$  полягає в тому, що він показує ступінь чутливості прибутку до оподаткування до зміни обсягу виробництва продукції в натуральних одиницях виміру. При оцінці цього показника враховується базовий обсяг виробництва, з яким порівнюються показники, що змінюються. За умови, коли базове значення прибутку близьке до нуля, навіть незначна зміна обсягу виробництва призводить до істотних змін прибутку.

Порівнюючи в динаміці рівні виробничого левериджу різних підприємств, необхідно враховувати однаковий базовий рівень випуску продукції. Більш високе значення цього показника звичайно характерне для підприємств, що мають більш високий рівень технічної озброєності. Таким чином, підприємства, що зай-

маються технічним переозброєнням з метою зниження питомих змінних витрат, своєю діяльністю сприяють збільшенню рівня виробничого левериджу.

З позиції виробничого ризику підприємства з більш високим рівнем виробничого левериджу розглядаються як більш ризиковані.

**Приклад.** Необхідно проаналізувати рівень виробничого левериджу чотирьох підприємств за таких умов:

Показник	1	2	3	4
Ціна одиниці продукції, грн	10,0	10,0	10,0	10,0
Питомі змінні витрати, грн	7,0	5,0	4,0	3,0
Умовно-постійні витрати, тис. грн	30,0	60,0	90,0	119,0

Розрахуємо показники для різних варіантів випуску продукції:

Підприємство	Обсяг виробництва (одиниці)	Обсяг реалізації, грн	Повні витрати, грн	Прибуток до вирахування відсотків, грн
Підприємство 1	10000	100000	110000	–
	30000	300000	240000	60000
	60000	600000	450000	150000
	80000	800000	590000	210000
Підприємство 2	10000	100000	110000	–10000
	30000	300000	210000	90000
	60000	600000	360000	240000
	80000	800000	460000	340000
Підприємство 3	10000	100000	130000	–30000
	30000	300000	210000	90000
	60000	600000	330000	270000
	80000	800000	410000	390000
Підприємство 4	10000	100000	149000	–49000
	30000	300000	209000	91000
	60000	600000	299000	301000
	80000	800000	359000	441000

За формулою (7.2) розрахуємо точку критичного обсягу продажів для кожного підприємства: підприємство 1 – 10000 од.; підприємство 2 – 12000 од.; підприємство 3 – 15000 од.; підприємство 4 – 17000 од.

При збільшенні обсягу виробництва продукції з 60 до 80 тис. одиниць відбувається зміна рівня виробничого левериджу таким чином:

Підприємство 1.

$$DOL_{r1} = \frac{(210000 - 150000) / 150000}{(80000 - 60000) / 60000} = \frac{40\%}{33,3\%} = 1,2.$$

Підприємство 2.

$$DOL_{r2} = \frac{(340000 - 240000) / 240000}{(80000 - 60000) / 60000} = \frac{41,7\%}{33,3\%} = 1,25.$$

Підприємство 3.

$$DOL_{r3} = \frac{(390000 - 270000) / 270000}{(80000 - 60000) / 60000} = \frac{44,4\%}{33,3\%} = 1,33.$$

Підприємство 4.

$$DOL_{r4} = \frac{(441000 - 301000) / 301000}{(80000 - 60000) / 60000} = \frac{46,5\%}{33,3\%} = 1,4.$$

Як виходить з цих розрахунків, найбільше значення показника «рівень виробничого леввериджу» має підприємство 4. Це ж підприємство має і найбільший розмір умовно-постійних витрат, що припадають на одиницю умовно-змінних витрат. Так, при обсязі виробництва продукції в 30000 одиниць для підприємства 1 цей показник дорівнює 0,143 ( $240 - 30 = 210$ ;  $30:210 = 0,143$ ), тобто на 210 грн змінних витрат припадає 30 грн умовно-постійних витрат; для підприємства 2 – 0,4; для підприємства 3 – 0,75; для підприємства 4 – 1,32. Отже, підприємство 4 більш чутливе до зміни обсягів виробництва продукції, що знаходить відображення у розмірі варіації прибутку до вирахування відсотків і податків.

Економічний зміст показника «рівень виробничого леввериджу» полягає в тому, що, якщо всі аналізовані підприємства намагатимуться збільшити обсяг виробництва на 33,3% (з 60 до 80 тис. од.), це буде супроводжуватися збільшенням прибутку до вирахування відсотків і податків: для підприємства 1 – на 12%; для підприємства 2 – на 12,5; для підприємства 3 – на 13,3; для підприємства 4 – на 14%. Такі ж співвідношення будуть встановлюватися при зниженні обсягів виробництва продукції у відношенні до базового рівня.

У зв'язку з цим необхідно зазначити, що рівень виробничого леввериджу є доволі інерційним показником. У виробничо-господарській діяльності він не піддається різким змінам, тому що на



підприємствах у сучасних умовах господарювання не відбуваються значні зміни у матеріально-технічній базі. Проте науково-технічний прогрес є одним з найважливіших напрямків розвитку виробництва при переході підприємств до ринкових параметрів господарювання. Тому керівництво підприємства повинно орієнтуватися на обрану стратегію розвитку з метою своєчасного врахування впливу рівня виробничого лeverиджу на фінансовий стан підприємства.

### **Питання для самоконтролю**

1. Наведіть основні складові виробничого лeverиджу.
2. Наведіть формулу розрахунку показника  $DOL_r$  і поясніть необхідність його врахування у виробничо-господарській діяльності підприємства.
3. У чому полягає економічний зміст показника  $DOL_r$ ?
4. Яким параметрам відповідає найбільше значення рівня виробничого лeverиджу?

## **7.4. Оцінка фінансового лeverиджу**

*Фінансовий «важіль» (financial leverage)* збільшує прибутки і збитки, одержувані за допомогою кредитів. Фінансовим ризиком називається ризик, коли підприємство не спроможне погасити заборгованість і виявляється банкрутом. З цього випливає, що існує взаємозв'язок між фінансовими ризиками і силою фінансового важеля, що визначається часткою короткострокових і довгострокових зобов'язань у структурі капіталу підприємства.

Рівень фінансового лeverиджу (DFL) може вимірюватися декількома показниками, найбільш відомі з яких:

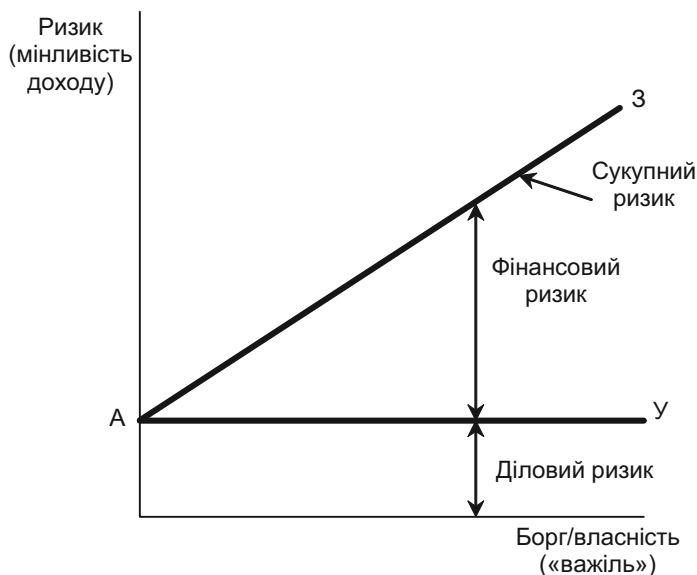
– співвідношення власного і позикового капіталу – «коєфіцієнт квоти власника», є одним з показників фінансового ризику ( $DFL_p$ );

– відношення темпу зміни чистого прибутку до темпу зміни прибутку до вирахування відсотків і податків (DFL).

Співвідношення сукупного ризику і фінансового лeverиджу (борг/власність) подано на рис. 7.4.

На рис. 7.4 лінія АВ свідчить про те, що діловий ризик не пов'язаний з фінансовим «важелем». А лінія АС показує пряму

залежність між фінансовим ризиком і цим «важелем». Співвідношення ділового і фінансового ризиків відіграє важливу роль у теорії і практиці управління фінансами підприємства.



**Рис. 7.4. Співвідношення сукупного ризику і фінансового «важеля»**

Сукупний ризик являє собою суму ділового і фінансового ризиків (див. рис. 7.4) і визначається таким чином:

$$\text{Сукупний ризик} = \text{Діловий ризик} + \text{Фінансовий ризик}.$$

В умовах зовнішньоекономічної діяльності або діяльності підприємств з іноземним капіталом та інвестиціями діловий ризик може набувати міжнародних аспектів. Компонентами міжнародного ризику можуть бути коливання обмінних курсів, стабільність урядів і сегментування ринків. *Ризик обмінного курсу (exchange rate risk)* залежить від стабільності обмінного курсу між вітчизняною валютою і валютою тієї країни, куди вкладають капітал.

Підприємству необхідно так само враховувати і *політичний ризик (political risk)*, що пов'язаний з політичним кліматом і умовами ведення бізнесу. Всі ці види ризиків входять у діловий ризик, що є компонентом сукупного ризику.

Аналізуючи рівень фінансового леввериджу (DFL) у діяльності конкретного підприємства, необхідно відзначити, що за інших рівних умов зростання у динаміці показників (DFL<sub>p</sub>) і (DFL<sub>r</sub>) несприятливе, тому що відбувається підвищення фінансових ризиків.

Значення DFL<sub>r</sub> може бути розраховане за формулою:

$$DFL_r = \frac{ТЧП}{ТП}, \quad (7.8)$$

де ТЧП – темп зміни чистого прибутку, %;

ТП – темп зміни прибутку до вирахування відсотків і податків, %.

Використовуючи дані рис. 7.1, перетворимо формулу (7.8) у такий вигляд:

$$П = CQ - F;$$

$$ЧП = (П - K_n) (1 - T);$$

$$\Delta ЧП = \Delta П (1 - T);$$

$$DFL_r = \frac{\Delta ЧП : ЧП}{\Delta П : П} = \frac{\Delta П \cdot (1 - T) \cdot П}{(П - K_n) \cdot (1 - T) \cdot \Delta П} = \frac{П}{П - K_n},$$

де  $K_n$  – відсотки за позичками і позиками;

$T$  – усереднена ставка податку.

Отже,

$$DFL_r = \frac{П}{П - K_n}. \quad (7.9)$$

Коефіцієнт DFL<sub>r</sub> показує, у скільки разів прибуток до вирахування відсотків і податків перевершує оподатковуваний прибуток. Одиниця є нижньою межею цього коефіцієнта. Чим більший обсяг залучених позикових коштів, тим вище виплачувана за ними сума відсотків, вище рівень фінансового леввериджу. Підвищення частки позикових фінансових ресурсів у загальній сумі довгострокових джерел коштів призводить до зростання рівня фінансового леввериджу і при інших рівних зусиллях збільшує фінансову нестабільність у діяльності підприємства. Якщо виплату відсотків за кредитами не можна відстрочити, на відміну від виплати дивідендів, то при відносно високому рівні фінансового леввериджу навіть незначне зниження маржинального прибутку може мати неприємні наслідки для підприємства.

Таким чином, чим вищий ефект фінансового леввериджу, тим більший нелінійний характер має зв'язок між чистим прибутком і прибутком до вирахування відсотків і податків.

З вищенаведеного виходить, що поняття фінансовий ризик тісно переплітається з категорією фінансового левериджу. Зростання фінансового левериджу призводить до збільшення ймовірності виникнення фінансових ризиків. Прояв цієї закономірності пов'язаний зі збільшенням обсягу виробництва і, відповідно, зростанням рівня фінансового левериджу.

**Приклад.** Підприємства мають однакову величину капіталу, але різну структуру джерел коштів (грн):

	Підприємство 1	Підприємство 2
Власний капітал	250000	500000
Довгострокові зобов'язання (10%)	450000	200000
Разом	700000	700000

Необхідно розрахувати чистий прибуток, якщо прибуток до відрахування відсотків і податків складає по роках (тис. грн): 1-й рік – 60; 2-й рік – 50; 3-й рік – 40. Податок із прибутку – 25%.

	Підприємство 1	Підприємство 2
1-й рік		
Прибуток до вирахування відсотків і податків	60000	60000
Процент до сплати	45000	20000
Оподатковуваний прибуток	15000	40000
Податок на прибуток	3750	10000
Чистий прибуток	11250	30000
2-й рік		
Прибуток до вирахування відсотків і податків	50000	50000
Процент до сплати	45000	20000
Оподатковуваний прибуток	5000	30000
Податок на прибуток	1250	7500
Чистий прибуток	3750	22500
3-й рік		
Прибуток до вирахування відсотків і податків	40000	40000
Процент до сплати	45000	20000
Оподатковуваний прибуток	-5000	20000
Податок на прибуток	-	5000
Чистий прибуток	-	15000

Наведений приклад показує, що прибутки підприємств знижуються. Проте зниження на першому підприємстві відбувається швидше і до третього року виробничо-господарської діяль-

ності призводить до збитків, оскільки не вистачає коштів на покриття боргових зобов'язань. На другому підприємстві витрати на підтримку позикових джерел фінансування нижчі, тому негативний вплив зниження прибутку на кінцевий фінансовий результат істотно менший.

Таким чином, підприємства, що мають велику фінансову залежність від зовнішніх джерел фінансування, у випадку зниження прибутку від поточної діяльності несуть значні збитки. Проте необхідно враховувати можливість зміни із часом процентних ставок за довгостроковими зобов'язаннями. Якщо ці зміни призводять до зростання процентних виплат, то підприємство з більш високим рівнем фінансового левериджу більш чутливе до подібних тенденцій.

Вирішуючи питання про зміну структури капіталу підприємства, необхідно враховувати вплив фінансового левериджу за допомогою показника чистого прибутку.

**Приклад.** Маючи різну структуру капіталу на аналізованих підприємствах, необхідно провести порівняльний аналіз фінансового ризику (табл. 7.2). Оцінити, як змінюється показник рентабельності власного капіталу (ROE) при відхиленні прибутку до вирахування відсотків і податків від базового рівня 10 млн грн на 10%.

Таблиця 7.2

**Вихідна інформація для порівняльного аналізу рівня фінансового левериджу**

Показник	Частка позикового капіталу в загальній сумі довгострокових джерел коштів (структура капіталу)		
	0%	30%	60%
Власний капітал	40000	30000	20000
Позиковий капітал	–	10000	20000
Загальна вартість капіталу	40000	40000	40000
Річні витрати за користування позиковим капіталом:			
процент	–	15	20
сума	–	1500	4000

Розрахунок рівня фінансового левериджу наведено у табл. 7.3.

Таблиця 7.3

**Розрахунок рентабельності власного капіталу  
залежно від структури джерел коштів, тис. грн**

Показник	Структура капіталу, %								
	0			30			60		
Прибуток до вирахування відсотків і податків	9000	10000	11000	9000	10000	11000	9000	10000	11000
Проценти до сплати	–	–	–	1500	1500	1500	4000	4000	4000
Оподатковуваний прибуток	9000	10000	11000	7500	8500	9500	5000	6000	7000
Податок (25%)	2250	2500	2750	1875	2125	2375	1250	1500	1750
Чистий прибуток	6750	7500	8250	5625	6375	7125	3750	4500	5250
Рентабельність ROE, %	16,9	18,8	20,6	18,8	21,2	23,8	18,8	22,5	26,3
Рівень фінансового левериджу	1,0			1,18			1,7		
Зміна П, %	–10,0	–	10,0	–10,0	–	10,0	–10,0	–	10,0
Зміна ЧП, %	–10,0	–	10,0	–11,8	–	11,8	–17,0	–	17,0
Розмах варіації ROE, %	3,7			5,0			7,5		

Наведені розрахунки показують, що:

1. У першому варіанті, коли підприємство фінансувалося цілком за рахунок власних фінансових ресурсів, рівень фінансового левериджу дорівнює 1,0. Характеризуючи цю ситуацію, слід зазначити, що фінансова залежність підприємства в даному випадку повністю відсутня. Зміна чистого прибутку визначається зміною величини прибутку до вирахування відсотків і податків, тобто зміною умов виробництва. При цьому зміна обсягів виробництва на 10% призводить до такої ж зміни розміру чистого прибутку.

2. Рівень фінансового левериджу зростає зі збільшенням частки позикового капіталу. Це пов'язано зі зростанням розмаху варіації показника рентабельності (ROE) у два рази. Те саме характерно і для варіації чистого прибутку. Для структури капіталу з найбільшим значенням фінансового левериджу зміна прибутку до вирахування відсотків і податків на 10% спричиняє зміну чистого прибутку на 17%. Все це пов'язано зі збільшенням ступеня ризику інвестування в дане підприємство.

3. Залежність ступеня ризику від структури капіталу зростає для підприємств з більшою часткою позикового капіталу.

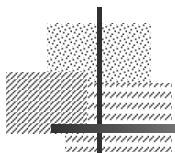
4. Збільшення частки позикового капіталу призводить до підвищення рентабельності власного капіталу підприємства. Проте при цьому відбувається зростання ступеня фінансового ризику.

Таким чином, сукупний ризик для підприємства утворюється з фінансового і ділового ризиків. Припустимо, що підприємство діє в ризикованому діловому середовищі. У випадку нестабільної ситуації на ринку або високого показника капіталомісткості на підприємстві відзначається висока питома вага постійних витрат. Якщо при цьому в підприємства є істотні боргові зобов'язання, то на цю ситуацію накладається ще й фінансовий ризик. Низьке значення фінансового «важеля» і фінансового ризику, навпаки, може пом'якшити вплив високого ділового ризику на динаміку показників. Керівники підприємства з низьким значенням ділового ризику більш-менш спокійно можуть взяти на себе додаткові боргові зобов'язання, що збільшують фінансовий ризик.

Очевидний і той факт, що підприємства, які знаходяться на стадії швидкого розвитку, тобто успішно нарощують виробничі потужності, мають великі можливості щодо залучення позикового капіталу порівняно з підприємствами, що розвиваються повільними темпами.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Який взаємозв'язок існує між фінансовим ризиком і силою фінансового важеля?
2. Якими показниками вимірюється рівень фінансового ризику?
3. З чого складається сукупний фінансовий ризик?
4. Що характеризує коефіцієнт  $DFL$ ?
5. Наведіть характеристики підприємства, що має велику фінансову залежність від зовнішнього фінансування?
6. Яким чином зміна структури капіталу підприємства впливає на його діяльність?



## РОЗДІЛ III

### УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА: ФІНАНСОВІ РІШЕННЯ

#### Глава 8. МЕТОДИ ОЦІНКИ ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ

##### 8.1. Склад і структура активів підприємства

**Активи балансу** містять відомості про розміщення капіталу, що є в розпорядженні підприємства, тобто про вкладення в конкретне майно і матеріальні цінності, про витрати підприємства на виробництво і реалізацію продукції і про залишки вільної готівки. Кожному виду розміщеного капіталу відповідає окрема стаття балансу. Укрупнену схему структури активів балансу наведено на рис. 8.1.

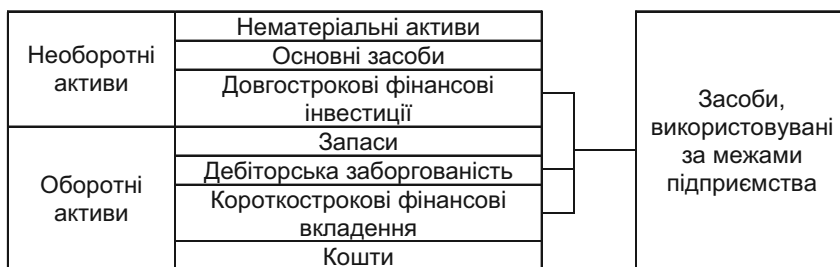


Рис. 8.1. Схема структури активів балансу

Основною ознакою групування статей активу балансу є ступінь їх ліквідності (швидкість перетворення на готівку). За цією ознакою всі активи балансу поділяються:

– на *довгострокові*, або основний капітал (I розділ активу балансу). До складу необоротних активів підприємства входять:



основні засоби; нематеріальні активи; незавершене будівництво; довгострокові фінансові інвестиції; інші необоротні активи;

– *поточні* (оборотні) активи (II розділ активу балансу). До складу оборотних активів підприємства включаються: виробничі запаси сировини і напівфабрикатів; запаси малоцінних і швидкозношуваних предметів; незавершене виробництво; готова продукція, призначена до реалізації; дебіторська заборгованість; кошти в національній валюті; кошти в іноземній валюті; поточні фінансові інвестиції (короткострокові фінансові вкладення); довгострокові фінансові вкладення.

Фінансові ресурси підприємства можуть використовуватися в його внутрішньому обороті і за його межами (дебіторська заборгованість, придбання цінних паперів, акцій, облігацій інших підприємств).

Розміщення коштів підприємства має дуже велике значення для фінансової діяльності та підвищення її ефективності. Фінансовий стан підприємства залежить від обсягу капіталу, вкладеного у сферу виробництва (основні й оборотні кошти), а також у сферу обігу (грошова і матеріальна форма активів, оптимальність їх співвідношення). У зв'язку з цим велику роль відіграє аналіз динаміки складу і структури активів підприємства.

У табл. 8.1 наводиться аналіз складу і структури активів підприємства. Цей вид аналізу дозволяє встановити розмір абсолютного і відносного приросту або зменшення всього майна підприємства й окремих його видів. Зміна структури майна створює певні можливості для основної виробничої і фінансової діяльності і впливає на оборотність сукупних активів.

З даних табл. 8.1 видно, що за звітний період структура активів аналізованого підприємства істотно змінилася: збільшилася частка основного капіталу і зменшилася на 1,4 процентних пункту частка оборотного капіталу.

Показники структурної динаміки відображають частку кожного виду майна у загальній зміні сукупних активів. Їх аналіз дозволяє зробити висновки про те, в які активи вкладено нові залучені фінансові ресурси або які активи зменшились за рахунок відпливу коштів.

За даними табл. 8.1, загальна вартість майна підприємства збільшилась за звітний період на 11 582 тис. грн, або на 18,29%.

Таблиця 8.1

## Аналіз складу і структури майна підприємства

Розміщення майна	На початок року		На кінець року		Абсолютне відхилення тис. грн	Темп зростання, %
	тис. грн	% до підсумку	тис. грн	% до підсумку		
Імобілізовані кошти (необоротні активи) Нематеріальні активи	650	1,03	783,9	1,04	+133,9	120,6
Основні засоби	31915	50,40	38268,1	51,09	+6353	119,9
Незавершене будівництво	1300	2,05	1950	2,60	+650	150,0
Довгострокові фінансові інвестиції	2860	4,52	3900	5,21	+1040	136,4
Інші необоротні активи	–	–	–	–	–	–
<b>РАЗОМ</b>	<b>36725</b>	<b>58,00</b>	<b>44902</b>	<b>59,94</b>	<b>+8176</b>	<b>122,3</b>
Мобільні кошти (оборотні активи) Запаси	19370	30,59	21697	28,97	+2327	112,0
Дебіторська заборгованість	5122	8,09	5369	7,17	+247	104,8
Поточні фінансові інвестиції	585	0,92	780	1,04	+195	133,3
Грошові кошти	1521	2,40	2158	2,88	+637	141,9
Інші оборотні активи	–	–	–	–	–	–
<b>РАЗОМ</b>	<b>26598</b>	<b>42,00</b>	<b>30004</b>	<b>40,06</b>	<b>+3406</b>	<b>112,8</b>
<b>ВСЬОГО</b>	<b>63323</b>	<b>100,00</b>	<b>74906</b>	<b>100,00</b>	<b>+11582</b>	<b>118,3</b>

У складі майна іммобілізовані кошти збільшилися за аналізований період на 8 176 тис. грн, або на 22,3%. Їхня питома вага у структурі майна підвищилася на 1,94 пункту. В основному це відбулося за рахунок збільшення вартості основних засобів на 6 353 тис. грн (19,9%) і капітальних вкладень на 650 тис. грн (50%). Довгострокові фінансові вкладення збільшилися за звітний період на 1040 тис. грн (36,4%), їхня питома вага при цьому зросла на 0,69 пункту. Приріст нематеріальних активів становить 20,6%.

Темп приросту іммобілізованих коштів виявився у 1,74 рази (22,3% : 12,8%) вищим, ніж мобільних коштів. Становище, яке склалося на підприємстві, формує тенденцію до сповільнення оборотності всієї сукупності активів підприємства і створює несприятливі умови для його фінансової діяльності.

*Мобільні (оборотні) кошти* за аналізований період збільшились на 3 406 тис. грн (12,8%). Однак їхня питома вага у вартості активів підприємства знизилась на 1,94 пункту і становила на кінець року 40,06%. Це зумовлено відставанням темпів приросту мобільних активів порівняно з темпами приросту всієї сукупності активів. Найсуттєвіше зросла їхня найменш мобільна частина – запаси і витрати – на 2 327 тис. грн (12,0%). Їхня питома вага на кінець звітної періоду становила 28,97%, тобто майже третину всього майна. Однак відбулося незначне зниження (на 1,62 пункту) їхньої частки у структурі майна.

Грошові кошти і короткострокові фінансові вкладення збільшились на 832 тис. грн (39,5%). Їхня питома вага підвищилась на 0,6 пункту. Трохи збільшилась дебіторська заборгованість – на 247 тис. грн (4,8%), а її питома вага знизилась на 0,92 пункту.

Аналіз показників структурної динаміки свідчить про появу несприятливої тенденції. З табл. 8.1 випливає, що приріст майна на 70,6% забезпечувався за рахунок приросту необоротних активів. Це свідчить про те, що знову залучені фінансові ресурси в основному вкладено у менш ліквідні активи, що знижує ділову активність підприємства.

З урахуванням розглянутої класифікації будується процес фінансового управління активами підприємства.

### ***Питання для самоконтролю***

1. З яких статей складаються активи балансу підприємства?
2. Наведіть склад необоротних активів.
3. Наведіть склад оборотних активів.
4. У чому полягає аналіз складу і структури майна підприємства?

## 8.2. Методи оцінки сукупної вартості активів підприємства

У практиці фінансового менеджменту зустрічаються численні ситуації, коли активи підприємства потребують відповідної оцінки. Це пов'язано з купівлею-продажем підприємства, його ліквідацією або об'єднанням (поглинанням) з іншими виробничо-господарськими структурами. Для даної ситуації потрібне визначення реальної вартості майна, тому що вона має принципове значення для покупця і продавця:

- при встановленні обґрунтованої ціни угоди;
- ухваленні рішення про надання іпотечного кредиту;
- відшкодуванні збитку страховиком страхувальнику майна;
- оподатковуванні угод з нерухомістю;
- поглинанні одним підприємством іншого;
- лізингу майна і викупі його за залишковою вартістю лізингодержувачем;
- визначенні кредитоспроможності позичальника і вартості застави при кредитуванні;
- реалізації інвестиційного проекту, коли необхідно встановити майбутню вартість активів і власного капіталу створюваного підприємства тощо.

Таким чином, на практиці часто виникає необхідність в оцінці активів підприємства, що бере участь у бізнесі. Все це потребує дещо інших підходів до оцінки їх вартості порівняно з оцінкою окремих видів активів.

Процес оцінки передбачає наявність оцінюваного об'єкта й оцінюючого суб'єкта. Об'єктом оцінки є рухоме і нерухоме майно підприємства в сукупності з правами, якими наділений його власник. У процесі оцінки повинні бути враховані:

- витрати на формування підприємства як цілісного майнового комплексу;
- оптимальність пропорцій майнового комплексу;
- структура його активів і їх спроможність генерувати прибуток;
- ступінь фізичного і морального зносу окремих видів активів;
- ефективність віддачі нематеріальних активів і ряд інших чинників.

Особливістю процесу оцінки вартості майна підприємства є його багатосторонній характер. Ця оцінка має враховувати не тільки витрати на створення і придбання об'єкта. У процесі оцінки необхідно обов'язково мати на увазі сукупність ринкових факторів, таких як фактори часу і ризику, ринкової кон'юнктури, рівня конкуренції, особливостей оцінюваного об'єкта тощо.

Методи оцінки вартості сукупних активів підприємства здійснюються на підставі трьох підходів: доходного, витратного і ринкового (порівняльного).

У *доходному підході* визначальним фактором є доход, що впливає на величину вартості об'єкта. Чим більший доход приносить підприємство, тим вище ціна його ринкової вартості. При цьому важливе значення мають тривалість одержання доходу і рівень ризику, що супроводжує даний процес. Доходний підхід являє собою визначення поточної вартості майбутніх доходів підприємства, що виникнуть у результаті використання його активів і можливостей подальшого його продажу. У цій ситуації застосовують оціночний принцип очікування.

У практичній діяльності частіше використовують витратний і ринковий підходи, які дають більш точні результати.

*Витратний підхід* застосовується для оцінки об'єктів спеціального призначення, нового будівництва, з метою страхування майна тощо. Він базується на визначенні вартості витрат, необхідних для відновлення всіх аналогічних активів, що входять до оцінюваного об'єкта. Потрібна інформація залежить від специфіки оцінюваного об'єкта. Витратний підхід ґрунтується на принципах заміщення, збалансованості та економічного розподілу. Формула розрахунку вартості заміщення активів може бути подана в такому вигляді:

$$BZ_{чА} = BZ_{пА} - Z_{\phi}, \quad (8.1)$$

де  $BZ_{чА}$  – вартість заміщення чистих активів підприємства;

$BZ_{пА}$  – повна вартість заміщення активів підприємства;

$Z_{\phi}$  – сума всіх фінансових зобов'язань підприємства.

*Ринковий (порівняльний) підхід* має переваги за умови наявності порівнюваних об'єктів. Оцінка залежить від якості зібраної інформації, що містить: фізичні характеристики об'єктів; час і умови продажу; місце розташування; умови фінансування угод

ди. Кожний з розглянутих підходів передбачає при оцінці майна (активів підприємства) використання певних методів (табл. 8.2).

Таблиця 8.2

**Методи оцінки окремих об'єктів<sup>1</sup>**

Підхід	Методи оцінки
1. Доходний	1. Метод капіталізації
	2. Метод дисконтування грошових потоків
2. Витратний	1. Метод чистих активів
	2. Метод ліквідаційної вартості
3. Ринковий (порівняльний)	1. Метод ринку капіталу
	2. Метод угод
	3. Метод галузевих коефіцієнтів

*Метод капіталізації* містить оцінку вартості об'єкта за формулою:

$$B = \frac{\Pi(\text{Доход})}{k_K}, \quad (8.2)$$

де  $B$  – вартість об'єкта оцінки;

$\Pi$  – прибуток або доход підприємства;

$k_K$  – коефіцієнт капіталізації.

*Метод дисконтування грошових потоків* базується на прогнозуванні цих потоків від даного підприємства. Майбутні грошові потоки перераховуються за дисконтною ставкою в дійсну вартість. Дисконтна ставка повинна відповідати нормі доходності, необхідній інвестору.

*Метод чистих активів* враховує ринкову вартість підприємства. Вона визначається за формулою:

$$A_{\text{ч}} = A - Z, \quad (8.3)$$

де  $A_{\text{ч}}$  – чисті активи підприємства;

$A$  – ринкова вартість активів;

$Z$  – зобов'язання підприємства (поточні і довгострокові).

*Метод ліквідаційної вартості* передбачає оцінку ліквідаційної вартості підприємства, що являє собою різницю між сумарною вартістю всіх активів і витратами на його ліквідацію.

<sup>1</sup>Бочаров В.В. Корпоративные финансы / В.В. Бочаров, В.Е. Леонтьев. – СПб.: Питер, 2002. – С. 187.

*Метод ринку капіталу* ґрунтується на аналізі цін придбання контрольних пакетів акцій аналогічних підприємств. Його застосування потребує значного обсягу відкритої інформації, що формується на фондовому ринку.

*Метод галузевих коефіцієнтів* передбачає визначення орієнтовної вартості підприємства за формулами, виведеним на основі галузевої статистики.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Для яких цілей використовується метод оцінки сукупної вартості активів підприємства?
2. Наведіть основні підходи до сукупної оцінки вартості активів підприємства.
3. Охарактеризуйте основні методи оцінки.

## **8.3. Доходність фінансових активів: види та оцінка**

Випуск і розміщення на фондовому ринку емісійних цінних паперів (акцій і корпоративних облигацій) використовується для мобілізації тимчасово вільних коштів та їх вкладення в різні види активів підприємства.

Цінні папери можуть бути об'єктом таких операцій:

- випуску (емісії) для первинного розміщення на фондовому ринку;
- обігу, тобто купівлі-продажу шляхом укладання цивільно-правових угод;
- погашення, тобто вилучення з обігу з виплатою власникам відповідної винагороди;
- застави і страхування;
- строкових контрактів (опціонних і ф'ючерсних угод).

Різноманітність видів цінних паперів визначає множинність їх класифікації.

***Документарні і бездокументарні цінні папери.*** Цінні папери випускаються в документарній і бездокументарній формі. Особливість документарних цінних паперів полягає в тому, що їхнього власника встановлюють на підставі пред'явлення оформленого належним чином сертифіката цінного папера або у ви-

падку його депонування за записами на рахунку «Депо» у депозитарії.

**Грошові і капітальні цінні папери.** За терміном обігу цінні папери поділяються на грошові і капітальні. При короткостроковому запозиченні грошей частіше вживаються грошові папери (на термін до одного року). До них належать комерційні і банківські векселі, депозитні сертифікати до запитання, коносаменти, чеки, акредитиви та інші інструменти грошового ринку. Їх часто використовують як платіжний засіб за фінансовими зобов'язаннями.

Капітальні цінні папери випускаються для формування або збільшення статутного капіталу або довгострокових пасивів, що необхідно для розширеної відтворювальної діяльності підприємства. Вони обертаються на ринку капіталу.

**Боргові цінні папери.** До них належать усі види облігацій, оскільки вони засвідчують відношення позики. Облігації можуть бути короткострокові (з терміном погашення до одного року) і довгострокові (з терміном погашення понад один рік). Після закінчення певного терміну позичальник зобов'язаний повернути кредиторю зазначену на облігації суму. Відсотки за корпоративними облігаціями виплачують з прибутку до оподаткування і відображають у звіті про фінансові результати (ф. 2) у складі операційних витрат.

**Похідні цінні папери.** На фондовому ринку функціонують також похідні цінні папери (опціони, варанти, ф'ючерси). Вони засвідчують право їхнього власника на покупку або продаж цінних паперів у певній кількості і за фіксованою ціною в майбутньому.

Таким чином, завдяки фінансовому ринку відбувається перелив капіталу між підприємствами і галузями економіки, забезпечується фінансування пріоритетних інвестиційних, науково-технічних і соціальних програм. За допомогою фондового ринку інвестори мають можливість брати участь у прибутку і майні емітента. Ринок цінних паперів дозволяє цивілізованим способом покривати бюджетний дефіцит.

При вкладенні підприємством коштів у цінні папери інших емітентів у підприємства-інвестора виникає проблема ефективного управління фондовим портфелем з метою підвищення його ліквідності, доходності і безпеки вкладеного в нього капіталу. Цю проблему можна успішно вирішувати за допомогою диверсифі-



кації цінних паперів, що входять до портфеля, хеджування, страхування і самострахування.

В умовах перехідної економіки український фондовий ринок має знаходитися під регулюючим впливом держави. У цій ситуації важливого значення набуває правовий захист інтересів інвесторів, що підвищує ступінь їхньої довіри до емітентів цінних паперів.

Під безпекою інвестицій розуміють страхування від можливих ризиків і стабільність одержання доходу. Як правило, безпека досягається за рахунок доходності і зростання обсягу вкладень. Доходність входить у число показників ефективності і застосовується до фінансових активів і капіталу. Цей відносний показник у найзагальнішому вигляді може бути представлений такою формулою:

$$k_D = \frac{D}{I_{\text{гд}}}, \quad (8.4)$$

де  $k_D$  – доходність інвестицій;

$D$  – повний доход;

$I_{\text{гд}}$  – початковий доход інвестицій.

Залежно від виду фінансового активу доходом частіше за все вважаються дивіденди, відсотки, приріст капіталізованої вартості. Цей показник вимірюється у відсотках або частках одиниці.

Доход інвестора від володіння фінансовими інструментами дорівнює доходу від їхньої курсової вартості і поточного доходу. Повний доход інвестора від фінансових активів складається з доходу від зміни ціни активу (приросту капіталу):

$$D = D_1 + (P_1 - P_0), \quad (8.5)$$

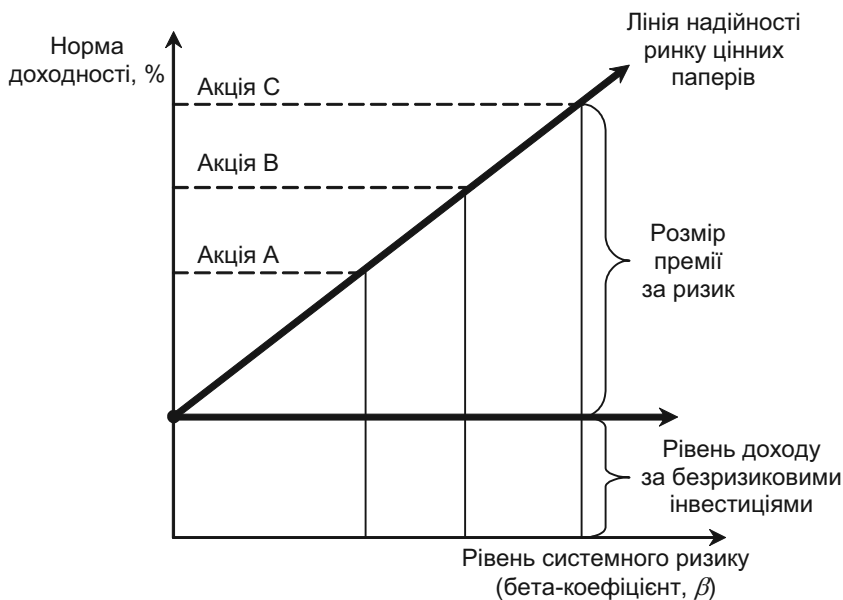
де  $D_1$  – доход від зростання курсової вартості фінансового активу;  
 $(P_1 - P_0)$  – доход від приросту капіталу (або доход від капіталізації).

Тоді загальна доходність ( $k_{\text{зд}}$ ) буде дорівнювати:

$$k_{\text{зд}} = \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} = \frac{D_1}{P_0} + \frac{P_1 - P_0}{P_0} = k_{\text{гд}} + k_{\text{кд}}. \quad (8.6)$$

Перший доданок ( $k_{\text{гд}}$ ) у формулі (8.6) являє собою *поточну доходність*, другий доданок ( $k_{\text{кд}}$ ) називається *капіталізованою доходністю*.

Портфельні інвестиції дозволяють поліпшити умови інвестування капіталу, оскільки являють собою сукупні фінансові інструменти, що мають відповідну інвестиційну якість, що недосяжна з позиції окремого цінного папера. Тільки в процесі формування і управління портфелем досягається нова інвестиційна якість цінних паперів з необхідними інвестору параметрами. Основна мета інвестора – забезпечення оптимального співвідношення між ризиком і доходом протягом усього терміну існування портфеля. На рис. 8.2 наведено співвідношення між такими показниками.



**Рис. 8.2. Лінія надійності ринку цінних паперів**

*Примітка:* Рівень надійності може бути виміряний за допомогою бета-коефіцієнта ( $\beta$ ), дисперсії та іншими способами.

У західних корпораціях цілями портфельного інвестування є:

- одержання оптимального доходу при мінімальному рівні ризику;
- збереження акціонерного капіталу;
- забезпечення приросту капіталу на основі збільшення курсової вартості цінних паперів.

Для умов трансформаційної економіки України система цілей управління портфелем може виглядати таким чином:

- збереження і збільшення капіталу за цінними паперами зі зростаючою курсовою вартістю на фондовому ринку;
- придбання цінних паперів, що замінюють за умовами обігу готівку (векселі);
- доступ за рахунок цих паперів до дефіцитної продукції, енергоресурсів, майнових прав;
- перерозподіл власності і розширення сфери впливу, створення холдингів, фінансово-промислових груп та інших комерційних структур;
- спекулятивна діяльність в умовах нестабільного фондового ринку тощо.

Таким чином, сутність процесу оцінки активів полягає у визначенні їхньої ринкової вартості на підставі інформації про ціни на порівнянні активи і виконання відповідних коригувань з урахуванням наявних розбіжностей.

### **8.3.1. Оцінка облігацій з фіксованим доходом**

У моделі вартісної оцінки активів для визначення їх вартості використовуються спеціальні формули, в які вводиться ринкова інформація про ціни на порівнянні активи і процентні ставки.

Наявність моделі оцінки таких активів дуже важлива через такі причини. Перша причина полягає в тому, що сторонам, які укладають фінансовий контракт, необхідно на самому початку мати взаємопогоджену процедуру оцінки його умов. Друга причина пов'язана з тим, що цінні папери з фіксованими прибутками часто продаються до настання терміну їх погашення. Це пов'язано з тим, що на їхню вартість впливає ринкова ситуація: зміна процентних ставок з часом, тому покупцям і продавцям необхідно постійно переоцінювати такі фінансові активи.

У цій ситуації застосовується формула розрахунку чистої приведеної вартості з використанням безризикової процентної ставки як ставки дисконтування.

**Приклад.** Покупець придбав цінний папір з фіксованим доходом. Протягом наступних трьох років щорічно за цим цінним папером повинні виплачувати 100 гр. од. Необхідно визначити

вартість цього трирічного фінансового контракту типу анuitету, якщо відомо, що відповідна дисконтна ставка складає 6% у рік.

Для цього використовується формула розрахунку приведеної вартості звичайного анuitету, що дорівнює 1 гр. од. для  $n$ -періодів, при процентній ставці  $i$ :

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

Розрахуємо приведену вартість ( $PV$ ):

$n$	$i$	$PV$	$FV$	$PMT$	Результат
3	6	?	0	100	$PV = 267,3$

У даному розрахунку  $FV$  – майбутня вартість,  $PMT$  – клавіша фінансового калькулятора, призначена для введення значень періодичних платежів, у більшості моделей позначена  $PMT$  (скорочення від payment).

Припустимо, що через годину після купівлі цього цінного папера вам необхідно його продати. Проте за цей час безризикова процентна ставка піднялася з 6 до 7% у рік. Скільки тепер можна одержати за нього?

Змінився рівень процентних ставок, проте очікувані грошові надходження від інвестицій у даний цінний папір залишилися незмінними. За умови збереження інвестору 7% доходності в рік ціна даного активу повинна знизитися. Зниження відбудеться до величини приведеної вартості грошових потоків, дисконтованих за 7-процентної ставкою.

$n$	$i$	$PV$	$FV$	$PMT$	Результат
3	7	?	0	100	$PV = 262,43$

Цінний папір з фіксованим доходом і щорічною виплатою за ним 100 гр. од. протягом наступних трьох років має приведену вартість 262,43 гр. од. Це означає, що при підвищенні ринкових процентних ставок курс будь-яких цінних паперів з фіксованим доходом буде знижуватися. Інакше інвестори не придбають такі цінні папери, якщо вони не забезпечать їм рівень доходності, що відповідає новим ринковим умовам.

Таким чином, підвищення процентної ставки на 1% призводить до падіння курсу цінного папера на 4,87 гр. од. ( $267,30 - 262,43$ ).

*Висновок.* Зміна ринкових процентних ставок призводить до зміни в протилежному напрямку ринкових цін усіх наявних фінансових контрактів з фіксованими надходженнями платежів.

***Питання для самоконтролю***

1. Розкрийте поняття «емісія цінних паперів».
2. Об'єктом яких операцій на ринку можуть бути цінні папери?
3. Наведіть класифікацію видів цінних паперів.
4. Що є цілями портфельного інвестування в західних корпораціях?
5. Наведіть цілі управління портфелем цінних паперів у трансформаційній економіці України?
6. Що відбудеться з курсом цінного папера з фіксованим прибутком з щорічною виплатою за ним 100 гр. од., якщо ринкова процентна ставка впаде з 6 до 5% річних?

## Глава 9. УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ

### 9.1. Політика підприємства у сфері оборотного капіталу

Ключовою у реалізації стратегії підприємства є проблема достатності оборотних активів, механізм їх планування і поповнення, аналіз ефективності використання. Управління оборотними активами являє собою найбільш містку частину операцій фінансового менеджменту і включає такі елементи:

- облік усіх складових оборотних активів за звітний період;
- аналіз стану причин негативного стану з обіговістю оборотних активів;
- розробку і впровадження в практику роботи підприємства сучасних методів управління оборотними активами;
- контроль за поточним станом найважливіших елементів оборотних активів у процесі фінансово-господарської діяльності підприємства.

Політика управління оборотними активами важлива насамперед з позиції забезпечення безперервності й ефективності поточної діяльності підприємства. У процесі цієї діяльності відбувається зміна величини оборотних активів, що супроводжується зміною короткострокових пасивів. Обидва ці суб'єкти обліку розглядаються, як правило, спільно в рамках політики управління чистим оборотним капіталом (ЧОК).

З позиції факторного аналізу прийнято виділяти такі компоненти чистого оборотного капіталу: виробничі запаси (ВЗ), дебіторська заборгованість (ДЗ), грошові кошти (ГК), короткострокові пасиви (КП). Для факторного аналізу використовується така модель:

$$\text{ЧОК} = \text{ОК} - \text{КП} = \text{ВЗ} + \text{ДЗ} + \text{ГК} - \text{КП}, \quad (9.1)$$

де ОК – оборотний капітал.

Однією з основних складових оборотного капіталу є *виробничі запаси підприємства*, що включають у себе: сировину і матеріали, незавершене виробництво, готову продукцію, інші запаси.

Підприємство вкладає свої кошти у створення запасів, збільшуючи загальні витрати. Ці витрати пов'язані зі зберіганням

запасів на складі і з ризиком псування й застаріння товарів, а також з поставленої в обов'язок вартістю капіталу, тобто нормою прибутку, що могла бути отримана в результаті інших інвестиційних рішень з еквівалентним ступенем ризику. Фінансовий менеджер повинен виявити результат і витрати, пов'язані зі зберіганням запасів, і прийняти розумне рішення.

*Дебіторська заборгованість* є важливим компонентом оборотного капіталу. Більшу частину дебіторської заборгованості становлять неоплачені рахунки за поставлену продукцію. Одним із завдань фінансового менеджера з управління дебіторською заборгованістю є визначення ступеня ризику неплатоспроможності покупця, розрахунок прогнозного значення резерву за сумнівними боргами. Фінансовий менеджер має також розробити рекомендації щодо роботи з фактичними або потенційно неплатоспроможними покупцями.

*Кошти та їх еквіваленти* є найбільш ліквідною частиною оборотного капіталу. До коштів належать гроші в касі, на розрахункових і депозитних рахунках. До еквівалентів коштів належать ліквідні короткострокові фінансові вкладення: цінні папери інших підприємств, білети державної скарбниці, державні облігації та цінні папери місцевих органів влади. Фінансовому менеджеру необхідно вирішити питання про оптимальний запас наявних коштів.

*Короткострокові пасиви* (поточні зобов'язання) – це зобов'язання підприємства перед постачальниками, працівниками, банками, державою та іншими. Як правило, основна питома вага в поточних зобов'язаннях припадає на банківські позички і неоплачені рахунки інших підприємств. Фінансовому менеджеру в цьому питанні доводиться вирішувати завдання, за рахунок яких коштів підприємство може забезпечити розв'язання проблеми короткострокового фінансування.

Аналіз стану оборотних активів та їхніх окремих елементів, а також показників їх оборотності дозволяє:

- підвищити ефективність використання коштів у поточній діяльності підприємства;
- визначити ліквідність балансу, тобто можливість своєчасного погашення короткострокових зобов'язань;

– з'ясувати напрямки вкладення чистого оборотного капіталу протягом фінансового циклу для оцінки надлишку або нестачі окремих елементів оборотних коштів.

У процесі виробничої діяльності відбувається постійна трансформація окремих елементів оборотних коштів. Підприємство купує сировину і матеріали, виробляє продукцію, потім продає її, як правило, в кредит. У результаті утворюється дебіторська заборгованість, що через певний час перетворюється в кошти. Формула руху оборотних коштів може бути подана у вигляді:

$$K \rightarrow MBZ \rightarrow HZB \rightarrow GP \rightarrow K', \quad (9.2)$$

де  $K$  – кошти, авансовані в оборотні активи;

$MBZ$  – матеріально-виробничі запаси;

$HZB$  – незавершене виробництво;

$GP$  – готова продукція на складі та у відвантаженні;

$K'$  – кошти у формі виручки від реалізації товару.

Циркуляційна природа оборотних активів має ключове значення в управлінні чистим оборотним капіталом. Мінімальне значення даного показника рекомендується встановлювати не нижче 10% загального обсягу оборотних активів. Чим вище даний показник, тим стійкіший фінансовий стан підприємства, тим більше в нього можливостей для проведення незалежної фінансової політики.

### ***Питання для самоконтролю***

1. З яких елементів складається управління оборотним капіталом?
2. Охарактеризуйте основні складові чистого оборотного капіталу.
3. Які завдання вирішує аналіз стану оборотних активів і окремих його елементів?
5. У чому полягає кругообіг оборотних активів підприємства?

## **9.2. Управління виробничими запасами**

Підприємства, що працюють у сучасних умовах господарювання, завжди мають певні виробничі запаси. До них належать: сировина і матеріали, включаючи малоцінні і швидкозношувані



предмети, незавершене виробництво і готова продукція, а також товари для перепродажу.

Управління виробничими запасами має величезне значення як у технологічному, так і у фінансовому аспектах. Для фінансового менеджера більш важлива загальна сума коштів, відокремлених з обороту (імобілізованих) і тих, що знаходяться в запасах протягом виробничого циклу. Без такої вимушеної імобілізації у фінансово-господарській діяльності не обійтися, тому цілком природне бажання мінімізувати втрати, що викликаються цим процесом.

*Запаси сировини і матеріалів (raw materials inventory)* забезпечують підприємству гнучкість у політиці закупівель. Без цих запасів йому довелося б працювати, терміново закупаючи все, що необхідно для підтримки графіка виробництва. Проте при цьому можуть виникати зайві запаси сировини і матеріалів. *Запаси готової продукції (finished-goods inventory)* дають підприємству гнучкість у сфері виробництва і збуту продукції. *Запаси незавершеної продукції (inventory in transit)* дають гнучкість у побудові виробничого графіка і створюють можливості для більш ефективного використання виробничих ресурсів.

Управління запасами охоплює питання кредитування запасів і оптимізації закупівель.

**Кредитування запасів.** Забезпеченням короткострокових позик можуть служити дебіторська заборгованість і запаси. Для забезпечення короткострокових позик можливі три варіанти використання запасів: застава всіх запасів з правом арешту; застава з довірчим управлінням; застава із зовнішнім управлінням.

*Застава всіх запасів з правом арешту* – у цьому випадку кредитор одержує право на всі запаси підприємства. Якщо воно не виконує зобов'язання за позицією, кредитор одержує право їх конфіскувати.

*Застава з довірчим управлінням* – кредитор одержує право на певні активи, тобто стає юридичним власником цих активів доти, поки позичка не погашена. У цьому випадку розпорядження заставленими активами залишається в руках боржника, який має можливість продати їх або використати для продовження виробничої діяльності.

*Застава із зовнішнім управлінням.* У даному випадку кредитор стає власником запасів, але право розпорядження ними переходить у треті руки. Ця третя сторона на заздалегідь визначених умовах відпускає їх боржнику для використання.

Таким чином, фінансовий менеджер повинен стежити за фінансовим циклом, що впливає на грошові потоки підприємства і визначає стан його фінансової стійкості і платоспроможності.

**Фінансовий цикл** – це час, протягом якого кошти підприємства вкладені в створені запаси, незавершене виробництво, готову продукцію і дебіторську заборгованість з урахуванням часу обігу кредиторської заборгованості, оскільки вона компенсує виділення коштів у дебіторську заборгованість. Визначити параметри фінансового циклу в днях можна за формулою:

$$T_{\text{фц}} = T_3 + T_{\text{ДЗ}} - T_{\text{КЗ}}, \quad (9.3)$$

де  $T_{\text{фц}}$  – час фінансового циклу;

$T_3$  – час обігу запасів;

$T_{\text{ДЗ}}$  – час обігу дебіторської заборгованості;

$T_{\text{КЗ}}$  – час обігу кредиторської заборгованості.

У свою чергу:

$$T_3 = \frac{З_{\text{СР}} \cdot Д}{С_{\text{П}}}, \quad T_{\text{ДЗ}} = \frac{ДЗ_{\text{СР}} \cdot Д}{ВР}, \quad T_{\text{КЗ}} = \frac{КЗ_{\text{СР}} \cdot Д}{С_{\text{П}}}, \quad (9.4)$$

де  $З_{\text{СР}}$  – середня величина матеріальних оборотних активів;

$Д$  – кількість днів у періоді ( звичайно квартал – 90 днів або рік – 365 днів);

$ДЗ_{\text{СР}}$  – середній розмір дебіторської заборгованості, що стосується виробництва;

$КЗ_{\text{СР}}$  – середня величина кредиторської заборгованості, що стосується виробництва;

$С_{\text{П}}$  – повна собівартість реалізованої продукції;

$ВР$  – виручка від реалізації продукції.

Таким чином, фінансовий цикл включає час перебування оборотних коштів у двох стадіях кругообігу – виробничій і товарній. Методи управління фінансовим циклом підприємства визначаються його фінансовим станом.

Головним і майже єдиним важелем управління фінансовим циклом у підприємств з нормальним фінансовим станом є кредиторська заборгованість, що, як відомо, до того ж є джерелом

оборотних коштів підприємства. За рахунок використання кредиторської заборгованості підприємство при збільшенні потреби в оборотних коштах:

- використовує найдешевше джерело;
- впливає на фінансовий цикл у бік його зменшення, при цьому прискорюється оборотність оборотних коштів.

Проте цей варіант рекомендується використовувати в таких випадках:

- якщо частка кредиторської заборгованості як джерела оборотних коштів знаходиться в межах норми (20–25%);
- якщо збільшення кредиторської заборгованості буде невеликим (на 5–10%).

У протилежному випадку порушується нормальна структура джерел оборотних коштів, можуть виникнути фінансові труднощі, постраждає престиж підприємства перед банками, поставальниками та іншими клієнтами.

Підприємства, що мають нестійкий фінансовий стан і певні проблеми у фінансово-господарській діяльності повинні управляти фінансовим циклом дещо в іншому порядку. Основними важелями впливу у такому випадку є час обігу запасів і дебіторської заборгованості. Кредиторську заборгованість рекомендується використовувати лише в обмежених випадках. Зменшення ж кредиторської заборгованості здійснювати паралельно зі зменшенням дебіторської.

Для підприємств із складним фінансовим станом не рекомендується займатися фінансовим циклом доти, поки вони не вирішать проблему забезпечення підприємства необхідним розміром власних коштів.

**Оптимізація постачання.** Як відомо, розв'язання будь-якої оптимізаційної задачі передбачає ідентифікацію цільового критерію. У випадку із запасами таким критерієм є витрати, пов'язані з підтримкою запасів, і витрати, що укрупнено складаються з двох компонентів – на зберігання і витрати на закупівлю запасів. Очевидно, що із зростанням середнього розміру запасів збільшуються і витрати на зберігання. Тому збільшення активів підприємства, зокрема виробничих запасів, звичайно супроводжується і зростанням витрат на підтримку відповідних джерел фінансування.

Розв'язання задачі оптимізації виробничих запасів здійснюється таким чином:

$$Q^* = \sqrt{\frac{2SO}{C}}, \quad (9.5)$$

де  $C$  – витрати на зберігання одиниці запасів;

$S$  – обсяг запасів;

$O$  – витрати на закупівлю одиниці запасів.

$Q^*$  одержують у результаті диференціювання суми витрат на утримання запасів ( $T$ ), що визначається в такий спосіб:

$$T = \frac{CQ}{2} + \frac{SO}{Q}, \quad (9.6)$$

де  $C$ ,  $S$  і  $O$  мають той же зміст, що і в рівнянні (9.5), а  $Q$  – число одиниць зберігання. Ця задача схожа з моделлю оптимізації запасів коштів Баумоля (EOQ)<sup>1</sup>.

Рівняння (9.5) відоме як формула економного замовлення сировини і комплектуючих.

Кредитна лінія є інструментом згладжування коливань у надходженні доходів, що викликаються сезонними або випадковими факторами.

Для фінансового менеджера величезну роль відіграє володіння принципами аналізу ефективності вкладень у виробничі запаси.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Що розуміється під «виробничими запасами»?
2. Які питання охоплює управління запасами?
3. Охарактеризуйте процедуру кредитування запасів.
4. У чому полягає оптимізація постачання?

## **9.3. Управління дебіторською заборгованістю**

*Дебіторська заборгованість* у процесі виконання зобов'язань є природним, об'єктивним процесом фінансово-господарської діяльності підприємства. Вона виникає в таких випадках:

---

<sup>1</sup>Ченг Ф. Ли. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Ф. Ли Ченг, Джозеф И. Финнерти.: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – XVIII. – С. 529.

- комерційне кредитування постачальником покупця, тобто при відстрочці платежу;
- невчасна оплата, тобто при простроченні платежу;
- недостача, розтрата, розкрадання;
- поставки недоброякісної або некомплектної продукції;
- інші випадки.

Як правило, заборгованість покупців і замовників має найбільшу питому вагу в структурі дебіторської заборгованості (до 90%). Саме тому при управлінні дебіторською заборгованістю для підприємства дуже важливо, по-перше, оптимізувати розмір дебіторської заборгованості, по-друге, забезпечити своєчасне одержання цієї заборгованості і, по-третє, організувати відповідним чином роботу з векселями.

В умовах постійної інфляції особливо необхідно враховувати цю проблему, оскільки вона в першу чергу позначається на дебіторській заборгованості.

*Дебіторська заборгованість* впливає на такі параметри:

- розмір і структура оборотних активів;
- розмір і структура виручки від реалізації продукції;
- тривалість фінансового циклу підприємства;
- оборотність оборотних активів і активів у цілому;
- ліквідність і платоспроможність підприємства;
- джерела коштів підприємства.

На даний час розмір і структура оборотних активів підприємств сильно змінені за рахунок великої частки дебіторської заборгованості. У структурі оборотних коштів на її частку в 2003 р. припадало 67,8%<sup>1</sup>. У структурі дебіторської заборгованості найбільшу питому вагу має заборгованість за товари, роботи, послуги (у 2003 р. – 54,7%, у тому числі прострочена – 55,6%). Природно, що значні розміри дебіторської заборгованості уповільнюють її оборотність, а також оборотність оборотних активів і активів у цілому, збільшують тривалість фінансового циклу підприємства.

У сучасній фінансово-господарській практиці дебіторська заборгованість класифікується за такими видами (табл. 9.1).

---

<sup>1</sup>Статистичний щорічник України за 2003 рік. Державний комітет статистики України, 2004. – С. 64.

## Види дебіторської заборгованості

Заборгованість	Строки настання	Особливості
1. Строкова	У межах строку встановленого договором	Виникає у результаті застосування форм безготівкових розрахунків (інкасо) або як результат відстрочки платежу
2. Прострочена (сумнівна)	Більше строку, встановленого договором	Частина заборгованості може виявитися безнадійною до закінчення строку позикової давності
3. Безнадійна (закінчився строк позикової давності)	Більше 3 років з моменту закінчення строку виконання	Виникає із законної простроченої дебіторської заборгованості; списується на збитки зі зменшенням оподаткованої бази; відображається на збалансованому рахунку
4. Наявна на збалансовому рахунку	Протягом 5 років з моменту списання	Мета – контроль за можливістю її одержання

Основними завданнями управління дебіторською заборгованістю є:

- недопущення неплатежів покупцями і, отже, утворення простроченої дебіторської заборгованості;
- розробка чіткої стратегії і тактики комерційного кредитування і впровадження в практику роботи підприємства методики забезпечення ефективної політики продажів і реалізації продукції;
- прогнозування і забезпечення своєчасного надходження дебіторської заборгованості;
- постійний наскрізний аналіз дебіторської заборгованості.

Повнота рішення цих завдань і буде визначати ефективність управління дебіторською заборгованістю.

Важливим параметром є розрахунок оборотності дебіторської заборгованості.

$$O_{ДЗ} = \frac{O_{ПР}}{ДЗ}, \quad (9.7)$$

де  $O_{ДЗ}$  – оборотність дебіторської заборгованості (рази);

$O_{ПР}$  – обсяг продажів;

$ДЗ$  – дебіторська заборгованість.

Цей коефіцієнт має більший зміст, якщо його конвертувати в дні. Тоді виникає можливість розрахувати *період погашення дебіторської заборгованості*.

$$ТП_{Дз} = \frac{365 \text{ днів}}{О_{Дз}}, \quad (9.8)$$

де  $ТП_{Дз}$  – період погашення дебіторської заборгованості (дні).

При управлінні дебіторською заборгованістю необхідно також враховувати вплив зовнішніх факторів, таких як криза неплатежів, неоднаковий вплив інфляції на різні товари, недосконалість законодавчої бази, недосконалість процедури банкрутства тощо.

На даний час управління дебіторською заборгованістю на підприємстві є пріоритетним, тому що це пов'язано з управлінням значними грошовими потоками, що визначають забезпеченість підприємства власними коштами.

#### ***Питання для самоконтролю***

1. В яких випадках виникає дебіторська заборгованість?
2. На які фінансові параметри підприємства впливає дебіторська заборгованість?
3. Дайте класифікацію видів дебіторської заборгованості.
4. Назвіть основні завдання щодо управління дебіторською заборгованістю.
5. Яким чином розраховується оборотність дебіторської заборгованості і період погашення дебіторської заборгованості?

### **9.4. Вибір політики оперативного управління оборотними активами і короткостроковими зобов'язаннями**

У сучасних умовах господарювання підприємствам усіх форм власності дається широка самостійність у маневруванні оборотними коштами. Вони вправі визначати планову потребу в оборотних активах і управляти ними протягом року. Вони мають право реалізувати невикористані матеріальні цінності іншим підприємствам, організаціям і населенню за ринковими цінами. Як внутрішні резерви у розпорядженні підприємств також залишається економія, отримана від прискорення оборотності оборотних

активів. Чистий прибуток, що залишається в розпорядженні підприємств, може бути використаний для формування резервних фондів, призначених для покриття збитків і непередбачених втрат.

Для виживання в ринковому середовищі кожне підприємство зобов'язане забезпечувати ефективне використання і прискорення оборотності оборотних коштів, підтримувати на достатньому рівні свою платоспроможність і ліквідність балансу.

За цих умов підприємству необхідно розробляти політику комплексного оперативного управління оборотними активами, що полягає:

- у виборі оптимального рівня і раціональної структури оборотних активів з урахуванням специфіки діяльності підприємства;
- визначенні величини і структури джерел фінансування оборотних активів.

Розрізняють три типи політики комплексного оперативного управління оборотними активами: агресивну, консервативну і помірковану<sup>1</sup>.

*Агресивна політика* має такі ознаки:

- підприємство здійснює фінансово-господарську діяльність без обмеження збільшення обсягу оборотних активів;
- підприємство накопичує запаси сировини, матеріалів і готової продукції в обсязі, збільшує дебіторську заборгованість і вільні залишки коштів на рахунках у банку.

Така діяльність підприємства передбачає збільшення частки оборотних активів у загальному обсязі майна до 50% і більше, при цьому період їх оборотності сягає понад 90 днів. Агресивна політика не забезпечує, як правило, високої рентабельності активів і сприяє зниженню ризику технічної неплатоспроможності. Неприятливі зовнішні умови на товарному ринку можуть викликати зниження фінансової стійкості і втрати платоспроможності.

При проведенні *консервативної політики* управління оборотними активами характерними ознаками є те, що підприємство стримує зростання поточних активів і прагне їх мінімізува-

---

<sup>1</sup>Проблема исследована Е.С. Стояновой. См.: Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. Е.С. Стояновой. – Перспектива, 2001. С. 325–329; Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы. – СПб.: Питер, 2002. – С. 413–415.



ти. У цій ситуації питома вага оборотних активів у загальному обсязі майна складає не більш 40%, скорочується і період їх оборотності. Така політика проводиться підприємством в умовах достатньої визначеності. Тобто заздалегідь відомі умови й обсяги продажів, терміни надходження коштів і платежів, є необхідні товарно-матеріальні запаси, а терміни їх постачання заздалегідь визначено.

Консервативна політика управління оборотними активами будується в умовах стабільної фінансово-господарської діяльності підприємства, при цьому спостерігається висока рентабельність активів. Проте через непередбачені тенденції зміни кон'юнктури на товарному і фінансовому ринках можливі ризики високої технічної неплатоспроможності.

*Поміrkована політика* управління оборотними активами підприємства займає проміжне положення. Вона характеризується середнім рівнем рентабельності й оборотності активів (табл. 9.2).

Таблиця 9.2

**Зміна показників при різних типах політики управління оборотними активами підприємства**

Показник	Тип політики		
	Агресивна	Поміrkована	Консервативна
Виручка від реалізації продукції, тис. грн	110,0	110,0	110,0
Бухгалтерський прибуток (до оподаткування)	12,38	12,38	12,38
Необоротні активи	24,96	24,84	24,0
Оборотні активи	27,04	21,16	16,0
Загальна величина активів (майна)	52,0	46,0	40,0
Питома вага оборотних активів у майні, %	53,0	46,0	39,0
Рентабельність активів (ряд. 2 : ряд. 5 · 100), %	23,81	26,9	31,0
Рентабельність оборотних активів (ряд. 2 : ряд. 4 · 100), %	45,78	58,5	77,4
Коефіцієнт оборотності оборотних активів (ряд. 1 : ряд. 4), обороти	4,07	5,2	6,88
Тривалість одного обороту (365 дн. : ряд. 9), дні	89,7	70,2	53,1

Відповідно до типу управління оборотними активами на підприємстві проводиться певна фінансова політика щодо формування джерел коштів. Агресивній політиці управління короткостроковими пасивами підприємства відповідає значна питома вага (більше 50%) короткострокових кредитів і позик у загальній сумі джерел коштів. При цьому можуть зростати ефект фінансового левериджу до 30–50% рентабельності активів, збільшуватися постійні витрати за рахунок процентних платежів за позиковими коштами.

Консервативну політику управління короткостроковими зобов'язаннями характеризують відсутність або низька питома вага короткострокових кредитів і позик у валюті балансу. У даному випадку необоротні та оборотні активи покриваються тільки власним капіталом і довгостроковими зобов'язаннями.

Для поміркованої політики характерною є нейтральна питома вага кредитів і позик у валюті балансу.

Слід зазначити, що при консервативній політиці управління оборотними активами їй може відповідати поміркований або консервативний тип політики управління короткостроковими зобов'язаннями. Поміркованій політиці управління оборотними активами може відповідати будь-який тип управління короткостроковими зобов'язаннями. При проведенні агресивної політики управління оборотними активами може використовуватися агресивний або поміркований тип управління короткостроковими зобов'язаннями.

Таким чином, вибір відповідних джерел фінансування для проведення політики управління оборотними активами підприємства визначає в кінцевому рахунку співвідношення параметрів ефективності використання оборотного капіталу і рівня ризику, що впливає на його фінансову стійкість і платоспроможність.

### ***Питання для самоконтролю***

1. У чому полягає сутність вибору політики оперативного управління оборотними активами підприємства і поточних пасивів?
2. Дайте характеристику агресивній, консервативній і поміркованій політиці управління оборотними активами підприємства.
3. У чому полягають особливості агресивної і консервативної політики оперативного управління короткостроковими зобов'язаннями?

## **Глава 10. УПРАВЛІННЯ НЕОБОРОТНИМИ АКТИВАМИ**

### **10.1. Політика підприємства в управлінні необоротними активами**

Матеріально-технічною основою виробничого процесу на будь-якому підприємстві є основні виробничі фонди. Початкове формування основних фондів, їх функціонування і розширене відтворення здійснюються з використанням фінансових ресурсів, за допомогою яких утворюються і використовуються грошові фонди цільового призначення, спрямовані на придбання, експлуатацію і відновлення засобів праці.

**Основні засоби** являють собою кошти, інвестовані в основні фонди виробничого і невиробничого призначення.

**Основні виробничі фонди** – це частина майна, використуваного як засоби праці при виробництві продукції (робіт, послуг) або для управління підприємством протягом певного періоду, що перевищує 12 місяців або звичайний операційний цикл, і спроможна приносити прибуток у майбутньому.

**Основні невиробничі фонди** необхідні для задоволення різних потреб працівників підприємства, вони не беруть безпосередньої участі в процесі виробництва (відомчий житловий фонд, будинки дитячих садів, спортивних споруд, клубів тощо).

Залежно від ролі, що відіграють основні засоби в процесі виробництва, в їх складі прийнято виділяти активну і пасивну частини. До *активної частини* належать основні виробничі фонди, що безпосередньо беруть участь у процесі виробництва і випуску продукції (машини, верстати, механізми, обладнання, транспортні засоби тощо). Пасивна частина включає основні фонди, що не беруть безпосередньої участі у процесі виробництва (будинки, споруди, передавальні пристрої).

Питома вага активної частини основних виробничих фондів характеризує прогресивність структури основних виробничих фондів у найбільш загальному вигляді. Він відображає частку їхньої активної частини (машин, механізмів, устаткування тощо) у відсотках до загальної вартості фондів підприємства.

*Вікова структура основних фондів* характеризується питомою вагою (у відсотках) різних вікових груп основних фондів (об-

ладнання) в їхній загальній вартості. Наприклад, може бути визначена питома вага верстатів, ковальсько-пресового устаткування або інших машин за такими віковими групами: до 5 років; від 5 до 10 років; від 10 до 20 років; більше 20 років.

Середній вік діючих основних виробничих фондів підприємства або його цехів  $T$  визначається за формулою:

$$T = \frac{\sum_{i=1}^n T_i^F F_i}{\sum_{i=1}^n T_i^F}, \quad (10.1)$$

де  $F_i$  – початкова (балансова) вартість конкретного  $i$ -го виду основних виробничих фондів, тис. грн;

$T_i^F$  – фактичний вік  $i$ -го виду основних виробничих фондів, роки;

$n$  – кількість аналізованих  $i$ -х видів основних фондів.

Середній вік устаткування в цеху на підприємстві  $T$  визначається діленням загальної суми числа років фактичної експлуатації всіх машин (агрегатів) даного виду  $\sum T_i$  на кількість одиниць цього устаткування  $n$ :

$$T = \frac{\sum_{i=1}^n T_i}{n}. \quad (10.2)$$

У момент придбання основних фондів і прийняття їх на баланс підприємства величина основних засобів кількісно збігається з вартістю основних фондів. Надалі, у міру участі основних фондів у виробничому процесі їх вартість розпадається на дві складові: одна її частина, що дорівнює зносу, переноситься на готову продукцію, друга – відображає залишкову вартість діючих основних фондів.

**Первісна вартість основних фондів** – це вартість фондів у момент їх виробництва і введення в дію у цінах даного року. Первісна вартість основних фондів не підлягає зміні, крім випадків добудування, дообладнання, реконструкції, модернізації, часткової ліквідації і переоцінки відповідних об'єктів.

**Залишкова вартість основних фондів** – це вартість основних фондів з урахуванням нарахованої амортизації, що визначається як різниця первісної вартості і нарахованої за період експлуатації амортизації.

Для характеристики наявності і руху основних фондів використовуються такі дані:

а) балансова вартість основних фондів на початок і на кінець звітного (планованого) року. *Вартість основних фондів на кінець звітного (планованого) періоду*  $F_2$  визначається балансовим методом як алгебраїчна сума вартості основних фондів, наявних на початок року,  $F_1$  і фондів, що вибувають у зв'язку з ліквідацією (зносом) протягом даного року  $F^{вуб}$  і знову введених фондів у цьому періоді  $F^{нов}$ , тобто

$$F_2 = F_1 + F^{нов} - F^{вуб}; \quad (10.3)$$

б) вартість основних фондів за всіма джерелами, що знову надійшли за даний період (рік);

в) вартість знову введених у дію в даному періоді нових основних фондів за всіма джерелами фінансування;

г) вартість вибулих у даному періоді основних фондів.

На підставі цих даних розраховується ряд показників, що відображають рух основних виробничих фондів.

*Приріст основних виробничих фондів за даний період*  $\Delta F$  визначається різницею між вартістю основних фондів, що надійшли знову,  $F^{нов}$  і вибулих  $F^{вуб}$  у даному році, тобто

$$\Delta F = F^{нов} - F^{вуб}. \quad (10.4)$$

Приріст основних фондів може бути також визначений як різниця між загальним обсягом капітальних вкладень у даному році  $K$ , сумою коштів, що йдуть на відшкодування вибуття фондів,  $F_1^{вуб}$  і вартістю об'єктів незавершеного будівництва на початок  $K_1^H$  і на кінець даного року  $K_2^H$ , тобто

$$\Delta F = K - F_1^{вуб} - (K_2^H - K_1^H). \quad (10.5)$$

*Річне введення в дію основних фондів*  $F^{нов}$  визначається за формулою:

$$F^{нов} = K_1^H + K - K_2^H. \quad (10.6)$$

*Коефіцієнт приросту основних фондів*  $k^{\Delta F}$  відображає відносне збільшення основних фондів за рахунок їх оновлення і визначається таким співвідношенням:

$$k^{\Delta F} = \frac{F^{HOB} - F^{вуб}}{F_2} \cdot 100, \quad (10.7)$$

де  $F^{HOB}$  – вартість знову введених фондів за даний період;

$F^{вуб}$  – вартість вибулих за даний період фондів;

$F_2$  – вартість основних фондів на кінець даного періоду.

*Коефіцієнт вибуття основних фондів  $k^{вуб}$*  визначається відношенням вартості вибулих основних фондів  $F^{вуб}$  до вартості наявних фондів на початок даного періоду  $F_1$ , тобто

$$k^{вуб} = \frac{F^{вуб}}{F_1}. \quad (10.8)$$

*Коефіцієнт оновлення основних фондів  $k^{OH}$*  визначається шляхом ділення суми річних введень основних фондів (за планом, фактично)  $\sum F_i^{HOB}$  за кожний рік аналізованого періоду ( $i = 1, 2, \dots, n$ ) на вартість основних фондів, що діють наприкінці аналізованого періоду,  $F_2$ , тобто

$$k^{OH} = \frac{\sum F_i^{HOB}}{F_2}. \quad (10.9)$$

У процесі фінансово-господарської діяльності підприємства відбувається зміна величини його необоротних активів. Ця зміна пов'язана з підвищенням потенціалу підприємства, переходом на нові організаційні і виробничі структури і технології виготовлення продукції, вдосконаленням системи реалізації продукції і поставок сировини. Крім того, на зміну необоротних активів впливає зміна зовнішніх факторів, пов'язаних з податковою, інвестиційною, грошово-кредитною політикою, та інших макроекономічних факторів.

Тому потрібна оцінка тенденцій зміни необоротних активів підприємства з позиції як підприємства в цілому, так і його функціональних підрозділів. Як *цільову функцію* управління необоротними активами підприємства доцільно використовувати функцію, що максимізує кінцеві фінансово-економічні показники діяльності підприємства. При цьому обмеженнями цільової функції ефективності будуть показники якості вироблюваної продукції, технологічні і виробничі чинники діяльності підприємства.

Незважаючи на різноманітність складу операційних необоротних активів, мету фінансового менеджменту можна визначити таким чином – це забезпечення своєчасного відновлення і підвищення ефективності використання необоротних активів. Виходячи з цього, формують політику управління необоротними активами підприємства. Вона являє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства, полягає у фінансовому забезпеченні своєчасного оновлення основних фондів і ефективного їх використання.

Основні *етапи політики управління необоротними активами підприємства* полягають у такому<sup>1</sup>:

1. *Аналіз операційних необоротних активів підприємства в попередньому періоді.* Він проводиться з метою вивчення динаміки загального обсягу і структури необоротних активів, ступеня їх придатності, інтенсивності оновлення та ефективності використання.

2. *Оптимізація загального обсягу і складу необоротних активів підприємства.* Розрахунки здійснюються з урахуванням виявлених у процесі аналізу можливих резервів підвищення продуктивного використання необоротних активів у майбутньому періоді.

3. *Забезпечення своєчасного оновлення необоротних активів підприємства.* При цьому розраховується загальний обсяг активів, що підлягають оновленню в майбутньому періоді, встановлюються основні параметри і вартість оновлення різних груп активів.

4. *Забезпечення ефективного використання необоротних активів підприємства.* Процедура полягає у розробці системи заходів, спрямованих на підвищення рентабельності і фондодідачі необоротних активів.

5. *Формування принципів і оптимізація структури джерел фінансування необоротних активів.* Оновлення і приріст необоротних активів підприємства може фінансуватися за рахунок власних і позикових коштів.

При розробці перспективних планів ефективного управління необоротними активами підприємства враховуються факто-

---

<sup>1</sup>Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т.1. – К.: Ника-Центр, 1999. – С. 387.

ри, що призводять до змін їх величини й обсягів довгострокових фінансових вкладень.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Що є матеріально-технічною основою виробничого процесу на підприємстві?
2. Що включається в поняття «основні засоби підприємства», «основні виробничі фонди», «основні невиробничі фонди»?
3. З чого складається активна і пасивна частини основних виробничих фондів?
4. Розкрийте поняття первісної і залишкової вартості основних виробничих фондів.
5. Охарактеризуйте основні етапи політики управління необоротними активами підприємства.

## **10.2. Управління оновленням необоротних активів**

Важливим елементом управління необоротними активами підприємства є процес їх своєчасного й ефективного оновлення. Фінансове управління оновленням необоротних активів пов'язується із загальними цілями фінансово-господарської діяльності підприємства і конкретизацією управлінських рішень у цій сфері.

У процесі діяльності підприємства можливе стрибкоподібне збільшення або зменшення як абсолютної величини основних засобів, так і їх частки в загальній сумі активів. Причинами такої зміни можуть бути або *придбання підприємством основних фондів* з метою створення нових організаційних структур, або *переоцінка основних фондів*.

Приблизний збіг величин змін основних засобів в активі балансу і додаткового капіталу в пасиві балансу є ознакою переоцінки основних фондів підприємства. Природно, що повного збігу зміни цих показників може і не бути, оскільки існують інші чинники, що впливають на зміну параметрів вартості основних засобів підприємства і його додаткового капіталу. Наприклад, додатковий капітал може змінюватися внаслідок емісійного прибутку або за рахунок безоплатного одержання майна підприємством.

Якщо розмір залишкової вартості основних засобів скорочується, це свідчить про процеси *реалізації основних засобів*



підприємства. Подібна ситуація виникає у випадку виведення з експлуатації основних засобів, що не відповідають вимогам виробництва конкурентоспроможної продукції. Необхідно також враховувати, що внаслідок *амортизації* при побудові системи управління необоротними активами підприємства відбувається скорочення балансової вартості основних виробничих фондів.

Ознакою скорочення залишкової вартості основних виробничих фондів підприємства в результаті процесів амортизації є збіг абсолютної величини зменшення основних засобів підприємства і величини нарахованої за цей період амортизації.

**Амортизація** – це механізм погашення (перенесення на готову продукцію) вартості об'єктів основних виробничих фондів і нематеріальних активів.

*Амортизація як економічна категорія* відображає фізичний і моральний знос основних фондів і нематеріальних активів. Амортизація пов'язана з відтворювальною діяльністю підприємства: сума амортизації повинна бути достатня для заміни зношених і морально застарілих основних виробничих фондів і нематеріальних активів.

Для характеристики ступеня фізичного зносу основних фондів використовується ряд показників.

*Коефіцієнт придатності основних фондів  $k^{пф}$*  укрупнено характеризує їхній фізичний стан і обчислюється за формулою:

$$k^{пф} = \frac{F - A^F}{F}, \quad (10.10)$$

де  $F$  – початкова вартість основних фондів, грн;

$A^F$  – сума зносу основних фондів за весь період експлуатації, грн.

Цей показник відображає питому вагу незношеної частини основних фондів у загальній їх вартості.

*Коефіцієнт фізичного зносу основних фондів  $k^{зф}$*  визначається відношенням суми зносу основних фондів  $A^F$  до їх первісної (балансової) вартості в гривнях  $F$ , тобто

$$k^{зф} = \frac{A^F}{F}. \quad (10.11)$$

*Нормативний термін служби основних фондів  $T^н$*  визначається за формулою:

$$T^H = \frac{100}{n^p k^a}, \quad (10.12)$$

де  $n^p$  – норма амортизації на повне відновлення даного виду основних фондів, %;

$k^a$  – поправочний коефіцієнт, що передбачає збільшення (зменшення) норми амортизації на повне відновлення фондів.

*Фактичний термін служби основних фондів середній (по галузі, підприємству)  $T^{CF}$*  визначається за даними про фактичне списання фондів за кожний рік як середньозважена гармонійна за формулою:

$$T^{CF} = \frac{\sum F_i}{\sum \frac{F_i}{T_i^\phi}}, \quad (10.13)$$

де  $F_i$  – балансова вартість  $i$ -го виду списуваних фондів, грн;

$T_i^\phi$  – фактичний термін служби  $i$ -го виду списуваних фондів, роки.

*Амортизація як фінансова категорія* визначає повернення раніше зроблених витрат, пов'язаних із створенням і придбанням активів. Амортизаційні відрахування включаються в собівартість виробленої продукції і, по своїй суті, являють собою виведений з-під оподаткування прибуток. Чим вище норми амортизації і чим більше сума амортизаційних відрахувань, тим більший неоподатковуваний прибуток і ширші можливості підприємства щодо фінансування своєї діяльності в частині заміни основних засобів і нематеріальних активів.

Амортизаційні відрахування накопичуються в *амортизаційному фонді*, що формується за даними бухгалтерського обліку. Зараз підприємства самостійно розпоряджаються коштами цього фонду і часто використовують його не тільки як джерело фінансування для заміни зношеного устаткування та інших активів підприємства, але й для поповнення оборотних фондів, що не відповідає економічній сутності амортизації.

Вирізняють такі поняття – «сума» і «норма амортизації».

**Сума амортизації** – виражає в грошовій формі розмір зносу основних фондів за певний період часу (рік, місяць). Сума амортизації визначається відповідно до встановлених норм.

**Норма амортизації** – це встановлений розмір амортизаційних відрахувань за певний період часу з конкретного виду (групи, підгрупи) основних фондів, виражений у більшості випадків у відсотках до їхньої балансової вартості.

*Сума амортизації на реновацію або капітальний ремонт основних фондів (річна) А* в найбільш загальному вигляді визначається по підприємству, виходячи із середньорічної балансової вартості кожного *i*-го виду (групи, підгрупи) основних фондів  $F_i$  і встановлених, відповідно, норм амортизації  $n_i^a$ :

$$A = \frac{F_i n_i^a}{100}. \quad (10.14)$$

Амортизаційні відрахування починаються з першого числа місяця, що йде за місяцем постановки об'єкта на облік, проводяться до повного погашення вартості або списання цього об'єкта і припиняються з першого числа місяця, що йде за звітним.

*Визначення терміну корисного використання основних засобів* і нематеріальних активів здійснюється підприємством самостійно при взятті їх до обліку.

*Динаміка незавершеного будівництва* свідчить про можливі обсяги нарощування виробничих можливостей підприємства. У цьому випадку масштаби капітального будівництва на підприємстві можна оцінити, порівнюючи розмір незавершеного виробництва з початковою вартістю його основних засобів.

*Реальні вкладення коштів підприємства* в основні виробничі фонди пов'язані з придбанням і реалізацією обладнання, верстатів, механізмів, що призводить до зміни активів підприємства.

Для оцінки ступеня зношеності основних фондів підприємства використовується *коефіцієнт зносу* основних засобів, що розраховується як відношення загальної величини зносу основних засобів підприємства до первісної вартості його основних коштів.

Первісна вартість основних засобів підприємства визначається як сума їх залишкової балансової вартості і загальної величини зносу основних засобів. Аналогічним чином визначається *коефіцієнт зносу нематеріальних активів* підприємства.

Якщо коефіцієнт зносу основних засобів високий, це свідчить про обмежені технічні можливості підприємства і його низький виробничий потенціал. Тому процес управління необоротними

активами повинен бути безпосередньо пов'язаний з технічним переозброєння підприємства.

Необхідно також враховувати, що при використанні на підприємстві методу прискореної амортизації знос основних виробничих фондів збільшується більш швидкими темпами, ніж фактична зношеність основних засобів.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Які активи належать до основних фондів?
2. Наведіть види оцінки основних фондів.
3. У чому полягають особливості формування амортизаційної політики підприємства на сучасному етапі економічного розвитку?
4. Як впливають переоцінка і амортизаційна політика на податкові платежі підприємств?

## **10.3. Управління фінансуванням необоротних активів**

Фінансування оновлення необоротних активів підприємства здійснюється за такими двома варіантами: використання власного капіталу підприємства; змішане фінансування за рахунок власного і позикового капіталу.

При виборі варіантів фінансування необоротних активів підприємства враховуються нижченаведені *основні фактори*:

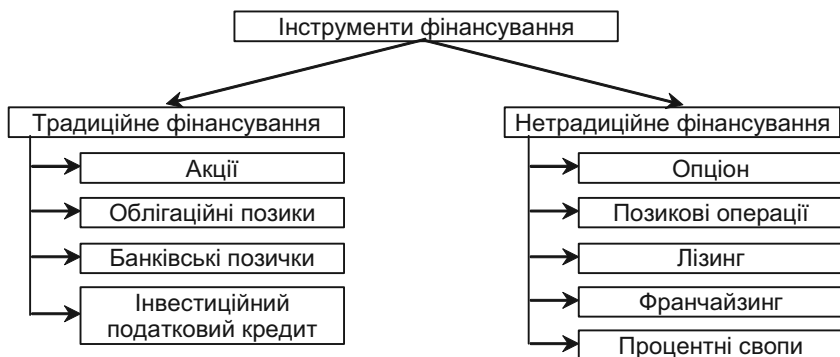
– визначається достатність власних фінансових ресурсів для оновлення необоротних активів і забезпечення економічного розвитку підприємства в майбутньому періоді;

– розраховується вартість довгострокового фінансового кредиту в порівнянні з прибутком, що генерується оновлюваними видами необоротних активів;

– вивчається досягнуте співвідношення використання власного і позикового капіталу, що визначає рівень фінансової стійкості підприємства;

– оцінюється доступність довгострокового фінансового кредиту для підприємства.

У процесі фінансування інвестиційної діяльності підприємства використовують різні інструменти довгострокового фінансування: традиційні і нетрадиційні (рис. 10.1).



**Рис. 10.1.** Інструменти довгострокового фінансування підприємства

До **традиційних інструментів** довгострокового фінансування належать:

– *звичайна акція* – цінний папір, що дає її власнику право голосу на зборах акціонерів, а також право на одержання дивідендів;

– *привілейована акція* – цінний папір, що не дає її власнику права голосу на зборах акціонерів, але дає прибуток у вигляді фіксованих дивідендів;

– *облігація* – цінний папір, що засвідчує вкладення її власником коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати її номінальну вартість у передбачений термін зі сплатою фіксованого відсотка;

– *кредитування* – передбачає придбання підприємством устаткування та інших необоротних активів на підставі використання:

– *проектних кредитів*. Вони видаються під здійснення конкретних інвестиційних проектів, являють собою найбільш ризиковий вид довгострокового кредитування і видаються під розроблений бізнес-план;

– *іпотечних кредитів*. Вони являють собою довгострокові кредити під заставу нерухомості і земельних ділянок;

– *кредитних ліній*. Це найбільш гнучкий вид довгострокового кредитування. При цьому використовуються: рамкова кредитна лінія, що відкривається банком підприємству для оплати поставок у рамках одного великого контракту;

– *револьверних кредитних ліній*, що використовуються переважно в міжнародній практиці, являють собою ланцюжок продовжуваних в межах установленого терміну кредитних операцій;

– *синдикованих кредитів*. Ця форма використовується при фінансуванні дуже великих проектів, для яких проводиться спеціальне об'єднання кредитних ресурсів ряду банків, тобто утворюється синдикат.

Довгострокове фінансування необоротних активів підприємства пов'язане з використанням таких **нетрадиційних інструментів**: опціон, заставні операції, лізинг, франчайзинг, процентні свопи.

*Опціон* надає право купувати або продавати певні види власності у певний час, за певною ціною і відповідно до угоди, в тому числі цінні папери.

На практиці використовуються різні види опціонів, у тому числі американський і європейський.

*Опціон американський* – являє собою опціонний контракт, на підставі якого надається право купівлі або продажу об'єктів опціонної угоди в будь-який момент до закінчення терміну дії опціону.

*Опціон європейський* – це опціонний контракт, що дає право купівлі або продажу об'єктів опціонної угоди тільки в момент закінчення терміну дії опціону.

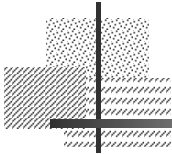
Існують такі види опціонних контрактів:

- право на пільгову купівлю акцій;
- варант;
- опціон продавця (опціон ПУТ);
- опціон покупця (опціон КОЛЛ).

Отже, довгострокове фінансування виробничо-господарської діяльності підприємства включає традиційні і нетрадиційні фінансові інструменти. Оптимальне поєднання різних фінансових інструментів дає можливість забезпечити інвестиційну діяльність підприємства необхідними фінансовими ресурсами.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Які фактори враховуються при виборі варіантів фінансування необоротних активів підприємства?
2. Наведіть основні інструменти довгострокового фінансування інвестиційної діяльності підприємства.
3. Що таке традиційні довгострокові фінансові інструменти? Які з цих інструментів використовує ваше підприємство?
4. Що таке нетрадиційні довгострокові фінансові інструменти?



## РОЗДІЛ IV

### ДЖЕРЕЛА КОШТІВ ПІДПРИЄМСТВА: ФІНАНСОВІ РІШЕННЯ

#### Глава 11. ДЖЕРЕЛА КОШТІВ І МЕТОДИ ФІНАНСУВАННЯ

##### 11.1. Фінансування діяльності підприємства: основні поняття і категорії

**Фінансова діяльність підприємства** являє собою організацію фінансових відносин, що виникають у нього в процесі роботи з іншими суб'єктами господарювання. Фінансово-господарська діяльність передбачає наявність фінансових відносин. Вони виникають у процесі формування і використання фінансових ресурсів підприємства, здійснення основної та інших видів діяльності, а також у процесі розподілу доходів підприємства, в тому числі направлення їх на ті ж цілі.

Фінансові відносини є частиною грошових відносин. Вони виникають лише при русі коштів і супроводжуються формуванням і використанням відповідних фінансових фондів.

Класифікація фінансових відносин можлива за такими цільовими ознаками:

1. *Відносини, пов'язані з формуванням власного капіталу підприємства.* Конкретні способи формування капіталу підприємства залежать від його організаційно-правових форм. Власний капітал є основним джерелом фінансування активів підприємства. У випадку збільшення потреби капіталу аналізуються можливості залучення позикового капіталу, використання власного прибутку та інших можливих джерел фінансування діяльності підприємства.

2. *Відносини, пов'язані з виробництвом і реалізацією продукції.* У першу чергу розглядаються відносини з постачальниками і покупцями: можливі ціни на реалізовану продукцію, механізм формування цін і обсягу продажів; договірні умови купівлі-продажу товарів; умови відшкодування збитку при порушенні договірних зобов'язань.

3. *Відносини, пов'язані з іншими видами діяльності підприємства:* продаж або здавання майна в оренду; умови здійснення фінансових інвестицій тощо.

4. *Відносини між підприємством і банками* за умовами надання і повернення кредитів.

5. *Відносини між підприємством і його працівниками* з приводу розподілу і використання доходів, виплати дивідендів, випуску і розміщення акцій тощо.

6. *Відносини між підприємством і фінансовою системою* при сплаті податків та інших обов'язкових платежів.

Фінансова діяльність здійснюється підприємством з метою формування первісного капіталу і наступного забезпечення обґрунтованих пропорцій при формуванні і використанні фінансових ресурсів підприємства, створення умов для виконання зобов'язань перед державою, покупцями і постачальниками.

Ефективна фінансова діяльність повинна спиратися на точність і повноту обліку фінансових показників. Це пов'язано з фінансовим обґрунтуванням рішень щодо вартості і складу майна, величини власного капіталу, довгострокових і короткострокових зобов'язань, необхідної виручки від реалізації продукції, прибутку від продажів, цінової політики, обумовлених можливостями підприємства.

Можливості подальшого розвитку підприємства визначаються його доходами. У свою чергу, розмір доходів залежить від рентабельності різних видів діяльності, дотримання договірної дисципліни, раціонального використання фінансових ресурсів підприємства.

Доходи підприємства знижуються у випадку збільшення витрат, при цьому порушується кругообіг коштів. Все це призводить до зниження фінансових можливостей підприємства. Тому необхідно проаналізувати фінансовий стан підприємства, рівень і



динаміку його фінансових показників і виявити причини стану, що утворився, які можуть включати:

- недостатність власних або довгострокових позикових джерел фінансування, високу частку короткострокових зобов'язань, що знижують платоспроможність і фінансову стійкість підприємства;

- необхідність зміни договірних умов розрахунків з поставальниками і покупцями;

- необхідність зміни величини позикових джерел фінансування;

- неможливість збільшення прибутку від продажів в умовах ринкової ситуації; відсутність інвестиційної діяльності тощо.

Підприємство самостійно визначає свої доходи і витрати, джерела фінансування, направляє вкладення коштів у розширення виробничої діяльності. Фінансові інвестиції можуть здійснюватися у формі цінних паперів держави, інших емітентів, участі у створенні статутного капіталу інших підприємств, зберігання коштів на депозитних рахунках у банках.

У рамках розширеної відтворювальної діяльності підприємство повинне працювати з прибутком, тобто доходи за сукупністю всіх видів діяльності мають перевищувати витрати. У випадку інвестиційної діяльності підприємству необхідно здійснювати капітальні вкладення з урахуванням рівня інфляції, ставки дисконту, ризиків усіх видів.

Підприємство повинно бути зацікавлене в одержанні прибутку. Від цього залежать його взаємовідносини з державою, банками, іншими підприємствами. При позитивній динаміці у фінансово-господарській діяльності формується позитивний імідж підприємства, зростає інвестиційна привабливість, що дозволяє розраховувати на нові інвестиційні вкладення.

Збиткова діяльність підприємства спричиняє виникнення негативного іміджу, зростання штрафних санкцій за невиконання договірних зобов'язань перед поставальниками і покупцями, за невчасне повернення кредитів і позик тощо.

Таким чином, погіршення фінансового стану підприємства практично призводить до порушення нормального кругообігу фондів і породжує цілий ряд проблем, без вирішення яких продовження роботи підприємства ставиться під загрозу.

Нормальне функціонування фінансової діяльності підприємства може бути порушено також через значний обсяг дебіторської заборгованості. У ряді випадків прострочена дебіторська заборгованість може стати причиною поганого фінансового стану підприємства.

Ризик несплати дебіторської заборгованості – не єдиний вид ризику. У процесі руху коштів за стадіями відтворювальної діяльності можливі інші фінансові втрати, що породжують неплатоспроможність підприємства, знижують його ліквідність і конкурентоспроможність.

Фінансові резерви для забезпечення ризиків повинні досягати обсягів, що перевищують можливість настання ризикових ситуацій.

Процес відтворювальної діяльності здійснюється за рахунків розподілу коштів за стадіями відтворювального процесу, в рамках якого виникають фінансові відносини і відбувається формування вартості.

Джерелами фінансування діяльності підприємства є власні і позикові кошти. *Власні кошти* підприємства формуються з початкових внесків фундаторів, накопиченого зносу основних виробничих фондів і прибутку.

*Залучені кошти* можуть включати кошти, отримані від розміщення акцій, внески членів трудового колективу, інших організацій і фізичних осіб.

До *позикових коштів* належать довгострокові і короткострокові позички банків, придбання основних засобів за рахунок лізингу, інвестиційний податковий кредит.

Прибуток є джерелом фінансування різних за економічним змістом і цільовим призначенням потреб. При його розподілі і використанні перетинаються інтереси держави, підприємства, а також окремих працівників. Законодавчо регламентується розподіл прибутку в частині, що надходить у бюджети різних рівнів у вигляді податків та інших обов'язкових платежів. Частина, що залишилася, у формі чистого прибутку розподіляється за різноманітними фондами.

Перелік фондів спеціального призначення і порядок їх утворення регулюються установчими документами підприємства.

**Фонд накопичення**, або *фонд розвитку виробництва* – це кошти чистого прибутку, зарезервовані або направлені для фінансового забезпечення виробничого розвитку підприємства.

**Фонд споживання** містить у собі два види фондів: фонд соціального розвитку і фонд матеріального заохочення працівників.

**Фонд соціального розвитку** – це кошти чистого прибутку, зарезервовані або направлені для фінансового забезпечення розвитку соціальної сфери, у тому числі тієї, що стосується соціальної сфери майна.

**Фонд матеріального заохочення** – це кошти чистого прибутку, направлені на розвиток соціальної сфери (крім капітальних вкладень), матеріальне заохочення працівників підприємства та інші аналогічні заходи, що не призводять до утворення нового майна.

**Резервний капітал**, що входить до складу власного капіталу підприємства, формується за рахунок чистого прибутку. Він може утворюватися відповідно до законодавства або згідно з установчими документами підприємства.

**Додатковий капітал** як джерело коштів підприємства утворюється, як правило, у результаті переоцінки основних засобів та інших матеріальних цінностей. Нормативними документами забороняється використовувати його на цілі споживання.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Що розуміється під фінансовою діяльністю підприємства?
2. За якими цільовими ознаками проводиться класифікація фінансових відносин?
3. Для яких цілей здійснюється фінансова діяльність підприємства?
4. За яких умов можливе порушення кругообігу коштів підприємства?
5. Охарактеризуйте джерела фінансування діяльності підприємства.

## **11.2. Довгострокові пасиви: склад, структура, основні способи збільшення капіталу**

Однією з найважливіших характеристик підприємства є стабільність його діяльності. Вона пов'язана зі структурою ба-

лансу підприємства, ступенем його залежності від кредиторів та інвесторів. Проте ступінь залежності від зовнішніх джерел фінансування оцінюється не тільки співвідношенням власних і позикових джерел фінансування. Це більш багатогранне поняття, що включає оцінку і величину власного капіталу, оборотних і необоротних активів підприємства, їхній склад і ряд інших балансових показників.

У першу чергу фінансовий стан підприємства оцінюється його фінансовою стійкістю і платоспроможністю.

Під **фінансовою стійкістю** слід розуміти його платоспроможність у часі з дотриманням умови фінансової рівноваги між власними і позиковими джерелами фінансування.

**Фінансова рівновага** являє собою таке співвідношення власних і позикових коштів підприємства, при якому за рахунок власних коштів цілком погашаються старі і нові борги. Розрахована за певними правилами точка фінансової рівноваги не дозволяє підприємству, з одного боку, збільшувати позикові кошти, а з іншого боку – нераціонально використовувати вже накопичені власні кошти.

Якщо брати до уваги, що власні і позикові фінансові ресурси проходять стадії утворення, розподілу і виплати, а їхня скінченна величина йде на поповнення майна, то проведення аналізу фінансової стійкості на кожній із цих стадій дає можливість встановити умови зміцнення або втрати фінансової рівноваги.

В основі аналізу фінансової стійкості підприємства лежить балансова модель такого вигляду<sup>1</sup>:

$$F + Z + R^a = I^B + K^T + K^t + K^o + R^p, \quad (11.1)$$

де  $F$  – основні засоби і вкладення;

$Z$  – запаси і витрати;

$R^a$  – кошти, короткострокові фінансові вкладення, розрахунки (дебіторська заборгованість) та інші активи;

$I^B$  – джерела власних коштів;

$K^T$  – довгострокові кредити і позикові кошти;

$K^t$  – короткострокові кредити і позикові кошти;

$K^o$  – позички, не погашені в термін;

$R^p$  – розрахунки (кредиторська заборгованість) та інші пасиви.

---

<sup>1</sup>Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Методика финансового анализа. – М.: ИНФРА. – 1996. – С. 54.

Усі джерела коштів підприємства, наведені в пасиві його бухгалтерського балансу, можна згрупувати різними способами. Ключовим елементом будь-якого групування є відокремлення капіталу як найважливішої економічної категорії. Авансований капітал є тим показником, що дає узагальнену характеристику фінансових можливостей підприємства, його розмірів.

Існують й інші типові формати бухгалтерського балансу<sup>1</sup>:

$$HA + (PA - PZ) = SK + NP + KP \quad (11.2)$$

$$HA + PA = SK + NP + KP + PZ, \quad (11.3)$$

де *HA* – основні засоби і необоротні активи;

*PA* – оборотні кошти (поточні активи);

*SK* – статутний капітал;

*NP* – нерозподілений прибуток;

*KP* – позиковий капітал (довгострокові позички і позики);

*PZ* – поточна кредиторська заборгованість (поточні зобов'язання).

У деяких європейських країнах перший формат є домінуючим при публікації звітності. Подання балансу за формулою (11.2) показує, по-перше, величину стійких пасивів, тобто загальну величину і структуру капіталу, авансованого в активи підприємства, і, по-друге, за рахунок яких джерел може бути збільшена його фінансова міць.

Шкала виміру фінансово-економічного стану підприємства може бути подана в укрупненому вигляді трьома позиціями:

1. Чисте кредитування.
2. Рівновага.
3. Чисте запозичення.

Чисте кредитування і чисте запозичення обчислюються як різниця між власним капіталом і нефінансовими активами. Ця різниця називається *індикатором фінансової стійкості* підприємства.

Введемо такі позначення:

*A* – економічні активи;

*АН* – нефінансові економічні активи;

*АФ* – фінансові економічні активи;

---

<sup>1</sup>Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2001. – С. 556.

$K$  – капітал;  
 $KB$  – власний капітал;  
 $KП$  – позиковий капітал;  
 $B$  – чисте кредитування (запозичення).

Капітал підприємства та економічні активи являють собою майно підприємства, тобто

$$A = K. \quad (11.4)$$

Економічні активи диференціюються на нефінансові і фінансові активи:

$$A = AH + AФ. \quad (11.5)$$

Капітал диференціюється на власний і позиковий:

$$K = KB + КП. \quad (11.6)$$

Тоді основне фінансово-економічне рівняння підприємства має вигляд:

$$AH + AФ = KB + КП. \quad (11.7)$$

Чисте кредитування являє собою додатну різницю між власним капіталом і нефінансовими активами, а чисте запозичення – від’ємну різницю. У випадку фінансово-економічної рівноваги ця різниця дорівнює 0:

$$B = KB - AH. \quad (11.8)$$

$$B > 0, B < 0, B = 0.$$

Різниця між власним капіталом і нефінансовими активами в сумі з різницею між позиковим капіталом і фінансовими активами дорівнює 0:

$$(KB - AH) + (КП - AФ) = 0. \quad (11.9)$$

Це означає, що додатні і від’ємні значення  $B$  повинні врівноважуватися рівними за абсолютною величиною і протилежними за знаком значеннями різниці між позиковим капіталом і фінансовими активами ( $КП - AФ$ ):

$$\text{якщо } B > 0, \text{ то } (КП - AФ) < 0, \quad (11.10)$$

$$\text{якщо } B < 0, \text{ то } (КП - AФ) > 0, \quad (11.11)$$

$$\text{якщо } B = 0, \text{ то } (КП - AФ) = 0. \quad (11.12)$$

З рівнянь (11.8) і (11.9) випливає, що *індикатор фінансової стійкості* виражає покриття фінансовими активами позикового капіталу:

$$B = A\Phi - K\Gamma. \quad (11.13)$$

У табл. 11.1 відображено фінансово-економічну рівновагу підприємства.

Таблиця 11.1

**Фінансово-економічна рівновага підприємства**  
**( $B_K = A\Phi$ ;  $K\Gamma = A\Phi$ )**

Економічні активи	Різниця між капіталом і активами	Капітал
Нефінансові ( $A\Phi$ )	$B = 0$	Власний ( $K\Gamma$ )
Фінансові ( $A\Phi$ )	$B_K = 0$	Позитивний ( $K\Gamma$ )
ВСЬОГО ( $A$ )	$K - A = 0$ $B + B_K = 0$	ВСЬОГО ( $K$ )

Вибір виду рівняння, а отже, виду балансу, визначається вибором групи користувачів, на яких насамперед орієнтований даний формат і інтереси яких повинні бути наочно подані у звітності.

У цілому джерела коштів, що являють собою капітал підприємства, мобілізований на фінансовому ринку та такий, що є зовнішнім джерелом фінансування, може бути поділений на три групи: акціонерний капітал, облігаційні позики, банківські кредити.

**Акціонерний капітал** являє собою статутний капітал акціонерного товариства і складається з акцій. На момент створення підприємства він є основним інструментом фінансування його діяльності.

Вирізняють такі основні види акцій: іменні і на пред'явника, звичайні і привілейовані, що поширюються за відкритою або закритою підпискою.

*Іменні акції* записуються в спеціальному журналі реєстрації, що ведеться в акціонерному товаристві. Рух іменних акцій підлягає обов'язкової реєстрації, а передавання акцій іншому власнику потребує нотаріального оформлення.

*Акції на пред'явника.* У журналі реєстрації фіксується лише їх загальна кількість.

*Звичайна акція* дає право на одержання плаваючого доходу, тобто доходу, що залежить від результатів діяльності акціонерного товариства, а також право на участь в управлінні.

*Привілейована акція.* Її власник, як правило, має переважне право порівняно з власником звичайної акції на одержання дивідендів у формі гарантованого фіксованого відсотка, а також на частку в залишку активів при ліквідації підприємства.

**Облігаційні позики.** У ринковій економіці найбільш поширеною формою залучення позикових ресурсів на довгостроковій основі є облігаційна позика, що випускається акціонерним товариством на термін не менше одного року. Облігація повинна мати номінал, при цьому сумарна кількість облігацій не повинна перевищувати розмір статутного капіталу акціонерного товариства. Випуск облігацій проводиться лише після повної оплати статутного капіталу підприємства.

**Банківські кредити.** Основною метою модернізації української банківської системи є поживлення інвестиційної діяльності. Як джерело фінансування в національній економіці використовується кредитування фінансово-господарської діяльності підприємств і організацій.

Підприємства, як правило, зацікавлені у залученні позикових коштів, особливо на довгостроковій основі. Проте питома вага кредитів, що направляються в реальну економіку, від загальної суми кредитів банків складає менше 30%.

При внутрішньому аналізі фінансового стану підприємства необхідно вивчити динаміку і структуру власного і позикового капіталу підприємства, з'ясувати причини зміни окремих складових і дати оцінку цим змінам.

У процесі аналізу пасивів підприємства в першу чергу необхідно вивчити зміни в їхньому складі, структурі і дати їм оцінку (табл. 11.2).

Залучення позикового капіталу в оборот підприємства є нормальним явищем. Це сприяє тимчасовому поліпшенню фінансового стану за умови, що кошти не заморожуються на тривалий час в обороті і своєчасно повертаються. У протилежному разі може виникнути прострочена кредиторська заборгованість, що в остаточному підсумку призводить до виплати штрафів, застосування санкцій і погіршенню фінансового стану підприємства.

Отже, розумні розміри позикового капіталу спроможні поліпшити фінансовий стан підприємства, а надмірні – погіршити його.



## Аналіз статей пасиву балансу

Пасив балансу	На початок періоду		На кінець періоду		Абсолютне відхилення, тис. грн	Темп зростання, %
	тис. грн	% до підсумку	тис. грн	% до підсумку		
Джерела майна, всього	23767,5	100	71302,5	100	47535,0	300,0
Власний капітал	11430,0	48,1	45705,0	64,1	34275,0	399,9
Позиковий капітал	12337,5	51,9	25597,5	35,9	13260,0	207,5
Довгострокові зобов'язання	5667,0	23,8	11965,5	16,8	6298,5	211,1
Короткострокові кредити і позики	5400,0	22,7	7914,0	11,1	2514,0	146,6
Кредиторська заборгованість	1270,5	5,4	5718,0	8,0	4447,5	450,2

Тому в процесі аналізу фінансового стану підприємства необхідно вивчити склад, терміни появи кредиторської заборгованості, наявність, частоту і причину утворення простроченої заборгованості постачальникам ресурсів, персоналу підприємства з оплати праці, бюджету, встановити суму виплачених санкцій за прострочку платежів.

Середня тривалість використання кредиторської заборгованості в обороті підприємства розраховується таким чином:

$$T_{КЗ} = \frac{СЗ_{КЗ} \cdot D_{П}}{\sum T_{КО}}, \quad (11.14)$$

де  $T_{КЗ}$  – середня тривалість використання кредиторської заборгованості в обороті підприємства;

$СЗ_{КЗ}$  – середні залишки кредиторської заборгованості;

$D_{П}$  – дні періоду;

$\sum T_{КО}$  – сума кредитових оборотів за рахунками розрахунків з кредиторами.

При аналізі кредиторської заборгованості слід враховувати, що вона є одночасно джерелом покриття дебіторської та кредиторської заборгованості. Якщо перша перевищує другу, то це свідчить про іммобілізацію власного капіталу в дебіторську заборгованість.

Для організації або розширення діяльності підприємства використовуються різні методи залучення коштів інвесторів. В умовах ринкової економіки основними з них є емісія боргових і пайових цінних паперів. Випуск цінних паперів в обіг (емісія) проводиться:

- при заснуванні акціонерного товариства і продажу акцій його засновником;
- збільшенні розмірів первісного статутного капіталу шляхом додаткового випуску акцій;
- залученні позикового капіталу шляхом випуску облігацій господарюючого суб'єкта.

Що стосується ще одного традиційного джерела довгострокового фінансування – банківських кредитів, то роль їх у фінансуванні діяльності підприємств досить обмежена. Причини полягають у нестабільності економічної ситуації в країні, можливості банків заробляти гроші більш легким шляхом за рахунок менш ризикованих короткострокових операцій спекулятивного характеру.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Що розуміється під фінансовою стійкістю підприємства?
2. Дайте поняття «фінансової рівноваги» підприємства.
3. Охарактеризуйте балансову модель фінансової стійкості підприємства.
4. Дайте характеристику можливих зовнішніх джерел фінансування діяльності підприємства.
5. Для яких цілей проводиться аналіз статей пасивів балансу?
6. Які методи залучення коштів інвесторів використовуються для розширення діяльності підприємства?

## **11.3. Традиційні методи короткострокового і середньострокового фінансування**

Успішність повсякденної діяльності підприємства значною мірою визначається ефективністю управління короткостроковими активами і пасивами. Для фінансування поточної діяльності підприємство, крім власного капіталу, використовує короткострокові позикові джерела фінансування, у тому числі короткострокові кредити, кредиторську заборгованість тощо. Залучення

підприємством цих джерел фінансування призводить до формування поточних пасивів.

Завдання комплексного оперативного управління оборотними активами і короткостроковими зобов'язаннями зводяться до такого:

- моделювання величини оборотних активів і факторів, що її визначають;

- визначення планової потреби в оборотних активах;

- вибір стратегії фінансування оборотних активів підприємства;

- визначення політики комплексного оперативного управління оборотними активами і короткостроковими зобов'язаннями.

У процесі здійснення поточної фінансово-господарської діяльності підприємство закуповує сировину і матеріали, оплачує транспортні та інші послуги, несе витрати на зберігання товарно-матеріальних запасів, надає відстрочки за платежами покупцям (клієнтам). Тому постійно виникає потреба в ліквідних коштах, тобто у власних оборотних коштах. Вони являють собою різницю між оборотними активами і короткостроковими зобов'язаннями. Це вільні кошти, що знаходяться в обороті підприємства.

Власні оборотні кошти часто називають чистим оборотним капіталом (ЧОК) або фінансово-експлуатаційними потребами підприємства (ФЕП). Для того, щоб підприємство не втратило свою платоспроможність, рекомендується їх мінімальна величина не нижче 10% від загального обсягу оборотних активів.

Існує два варіанти визначення величини чистого оборотного капіталу<sup>1</sup>:

$$1\text{-й варіант: } ЧОК = ВК + ДЗ - НОА, \quad (11.15)$$

$$2\text{-й варіант: } ЧОК = ОА - КО, \quad (11.16)$$

де *ВК* – власний капітал;

*ДЗ* – довгострокові зобов'язання;

*НОА* – необоротні активи;

*ОА* – оборотні активи;

*КО* – короткострокові зобов'язання.

---

<sup>1</sup>Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы. – СПб.: Питер, 2002. – С. 399.

При від'ємному значенні чистого оборотного капіталу потребу підприємства в ліквідних коштах покривають за рахунок кредиторської заборгованості або короткострокових банківських кредитів.

Поточні фінансові потреби обчислюють за формулою:

$$ПФП = ОА - ГК - КЗ, \quad (11.17)$$

де  $ПФП$  – поточні фінансові потреби підприємства;

$ГК$  – грошові кошти;

$КЗ$  – кредиторська заборгованість.

Поточні фінансові потреби роблять серйозний вплив на фінансовий стан підприємства, оскільки вони характеризують його потреби в короткостроковому банківському кредитуванні.

Відносну величину ПФП розраховують за формулою:

$$ПФП_{від} = ПФП / ОП_{СРР} \quad (11.18)$$

де  $ОП_{СРР}$  – середньорічний обсяг продажів.

Підприємство зацікавлене у скороченні показників окремих елементів оборотних активів і збільшенні середнього строку погашення кредиторської заборгованості з метою зниження загального періоду оборотності оборотних активів. Це необхідно для того, щоб у підприємства не було дефіциту готівки. Бажано також, щоб кредити у більшому обсязі перекривали дебіторську заборгованість.

У теорії фінансового менеджменту прийнято виділяти різні стратегії фінансування оборотних активів залежно від вибору джерел покриття варіюючої їх частини, тобто вибору відносної величини чистого оборотного капіталу. Вибір моделі стратегії фінансування зводиться до виділення відповідної частки капіталу, яка розглядається як джерело покриття оборотних активів.

Відомі чотири моделі поведінки: ідеальна, агресивна, консервативна, компромісна.

*Ідеальна модель* побудована на підставі суті категорій «оборотні активи» і «короткострокові зобов'язання». Модель означає, що оборотні активи за величиною збігаються з короткостроковими пасивами, тобто  $ОА = КО$  і  $ЧОК = 0$ . У реальному житті така модель практично не зустрічається.

*Агресивна модель* означає, що довгостроковий капітал слугує джерелом покриття оборотних активів, тобто того їх мініму-

му, який необхідний для проведення фінансово-господарської діяльності. Балансове рівняння моделі має такий вигляд:

$$ДЗ = НОА + ОА_{Сч} \text{ або } КО = ОА_{Вч}, \quad (11.19)$$

де  $ОА_{Сч}$  – системна частина оборотних активів;

$ОА_{Вч}$  – варіююча частина оборотних активів.

У цьому випадку  $ЧОК = ОА_{Сч}$ , а варіююча частина оборотних активів у повному обсязі покривається короткостроковими пасивами.

Вважається, що з позиції ліквідності ця стратегія достатньо ризикована, тому що в поточній діяльності підприємства мінімальним обсягом оборотних активів обмежитися неможливо. Існує високий ризик потенційних втрат разом з можливим значним обсягом одержуваного прибутку.

*Консервативна модель* передбачає, що варіююча частина оборотних активів покривається довгостроковими пасивами. Відсутній ризик втрати ліквідності, тому що не залучається до кредитування кредиторська заборгованість. Чистий оборотний капітал дорівнює за величиною оборотним активам, тобто  $ЧОК = ОА$ . Ця стратегія передбачає встановлення довгострокових пасивів на такому рівні:

$$ДЗ = НОА + ОА_{Сч} + ОА_{Вч} \text{ або } КО = 0. \quad (11.20)$$

Вважається, що з позиції ліквідності консервативна стратегія найменш ризикована. Однак при цьому прибуток підприємства знаходиться на низькому рівні за рахунок збільшення витрат на підтримання надлишкових запасів оборотних коштів.

*Компромісну модель* розглядають як найбільш реальну, тому що в цьому разі необоротні активи, системна частина оборотних активів і приблизно половина варіюючої частини оборотних активів фінансується за рахунок довгострокових джерел. Тобто  $ЧОК = ОА_{Сч} + 0,5ОА_{Вч}$ . Така стратегія передбачає встановлення довгострокових пасивів на рівні, що задається таким рівнянням:

$$ДЗ = НОА + ОА_{Сч} + 0,5ОА_{Вч} \text{ або } КО = 0,5ОА_{Вч}. \quad (11.21)$$

Отже, ми розглянули загальну логіку управління джерелами фінансування поточної діяльності підприємства. Однак у практичній діяльності фінансовому менеджеру необхідно враховувати, що: кредити потребують витрат у вигляді процентів; креди-

торська заборгованість з деякою умовністю може бути названа безплатним джерелом фінансування.

Необґрунтоване зростання кредиторської заборгованості є негативним фактором для підприємства. Тому необхідно впроваджувати механізм реструктуризації і конвертації кредиторської заборгованості.

Реструктуризація кредиторської заборгованості передбачає надання підприємству відстрочок і розстрочок зі сплати боргів і може здійснюватися на основі угод з кредиторами або рішення арбітражного суду про визнання підприємства банкрутом.

Важливим фактором підвищення поточного фінансування підприємства є *конвертація* і *капіталізація* його кредиторської заборгованості, що передбачають передавання частини акцій підприємства у власність кредиторів.

Конвертація кредиторської заборгованості здійснюється шляхом додаткової емісії акцій підприємства. Величина емісії визначається сумою кредиторської заборгованості перед державним і місцевим бюджетами, а також перед підприємствами паливно-енергетичного комплексу.

Перед здійсненням додаткової емісії акцій проводиться взаємозалік зустрічних боргових зобов'язань. Кредиторам можуть бути запропоновані цінні папери дебіторів підприємства.

Заходи, що проводяться в рамках реструктуризації та конвертації кредиторської заборгованості, впливають на структуру капіталу підприємства. Ці зміни підвищують фінансову стійкість і платоспроможність за рахунок збільшення частки власного капіталу в загальному обсязі фінансових ресурсів підприємства.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Які джерела використовуються для фінансування поточної діяльності підприємства?
2. Наведіть основні завдання комплексного оперативного управління оборотними активами и короткостроковими зобов'язаннями підприємства?
3. Охарактеризуйте моделі стратегії фінансування підприємства?
4. Що спричиняє конвертація і капіталізація кредиторської заборгованості підприємства?

## **Глава 12. УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА**

### **12.1. Економічна сутність і класифікація капіталу підприємства**

Кожний новий, більш високий рівень економічного розвитку країни викликає не тільки відповідне кількісне зростання суспільного виробництва, доходів і споживання, але й істотні якісні зміни в розвитку продуктивних сил і суспільства в цілому. Підвищення рівня економічного розвитку країни є відображенням зростаючого ступеня суспільного поділу праці – процесу, що обумовлює виникнення нових суб'єктів господарювання зі специфічними економічними функціями і потребами та ускладнює взаємозв'язки і взаємозалежність всіх елементів у господарській структурі країни.

Об'єктивна оцінка досягнутого країною рівня розвитку та кількісних і якісних змін у процесі виробництва, обміну, розподілу і споживання, умов і результатів суспільного виробництва що відбулися у зв'язку з цим, має особливу практичну значущість для держави як суб'єкта господарювання.

Будучи головною економічною базою створення і розвитку підприємства, капітал у процесі свого функціонування забезпечує інтереси держави, власників і персоналу. Це пов'язано з активним розвитком підприємницької діяльності, формуванням різних форм власності господарюючих суб'єктів різного організаційно-правового статусу.

У зв'язку з цим важливе подальше дослідження економічної сутності капіталу, його необхідності і значення для підприємств, розуміння ролі фінансів у створенні, накопиченні і використанні капіталу з метою формування сприятливих умов для поступального розвитку економіки України.

Процес пізнання сутності та економічного змісту капіталу триває досить довго. Це пов'язано з тим, що капітал є одним з фундаментальних понять економічної науки, має дуже важливе значення в господарській практиці і тим самим виявляє різні сторони своєї сутності. Розгляд економічної сутності капіталу, крім того, залежить від конкретної науки, з позиції якої розглядається дана категорія.

У зв'язку з переходом до ринкової системи господарювання в економічній літературі з'явилися різкі думки, що критикують або цілком заперечують марксистське трактування капіталу. «У «Капіталі» (К. Маркса – прим. авт.) дається таке визначення капіталу. По-перше, капітал – це вартість, що приносить додаткову вартість. Якщо абстрагуватися від марксистського розуміння додаткової вартості, то з цим підходом можна погодитися: капітал приносить прибуток, відсоток. Проти цього ніхто не заперечує. Дійсно капітал – самозростаюча вартість. По-друге, капітал – це економічне відношення, причому відношення експлуатації. З таким підходом погодитися важко. Те, що капітал виражає певні відносини, проти цього ніхто не заперечує. Але не стосовно експлуатації. Скоріше, це відношення між економічними агентами з приводу використання ресурсів для створення матеріальних благ і послуг.

І, нарешті, капітал за Марксом, – це вартість, що приносить додаткову вартість. Тут потрібне пояснення. Додаткову вартість, або прибуток, приносить не сама вартість використаних ресурсів, а їх використання. У той же час, дійсно, якщо немає руху, тобто використання ресурсів, то немає виробництва, немає створення майбутніх матеріальних благ і послуг, немає ринкової економіки, як і економіки взагалі»<sup>1</sup>.

Існуюча критика або повне заперечення вчення К. Маркса окремими вченими-економістами не применшує значущості його праць про капітал. Деякі вчені вважають його вчення найбільш правильним і відповідним об'єктивним реаліям життя.

«Найбільш повно сутність капіталу як руху, що набуває різних форм, у тому числі форми суспільних відносин людей, ми знаходимо тільки в Маркса. На сьогоднішній день воно найоб'ємніше за своїм змістом і найбільш повне»<sup>2</sup>.

З позиції таких наук, як фінанси, фінансовий менеджмент, або з позиції підприємництва «капітал – це гроші, які пущені в

---

<sup>1</sup>Экономическая теория: Учебник для студентов вузов / Науч. ред. и рук. авт. коллектива В.Д. Камаев. – 4-е изд. перераб. и доп. – М.: Гуманит. изд. центр ВЛАДОС, 1999. – С. 216.

<sup>2</sup>Экономическая теория (политэкономия): Учебник / Под общей ред. акад. В.И. Видяпина, акад. Г.П. Журавлевой. – М.: ИНФРА – М, 1997. – С. 177.



оборот і приносять дохід від цього обороту. Капітал означає також багатство, використовуване для власного збільшення»<sup>1</sup>. Тобто гроші стають капіталом тільки в тому випадку, коли їх використовують з метою певного прибутку.

Товарне виробництво і товарний обіг породжують необхідність у грошах, їхньому специфічному інструменті, необхідному для нормального обслуговування відтворювального процесу. Кінцевою стадією товарного обігу, торгівлі завжди є гроші і, як вказував К. Маркс, «...цей останній продукт товарного обігу є першою формою прояву капіталу»<sup>2</sup>.

Процес утворення, накопичення і використання капіталу історично завжди був пов'язаний з грошима і не може обходитися без них. «Кожний новий капітал при своїй появі на сцені, тобто на товарному ринку, ринку праці або грошовому ринку, незмінно з'являється у вигляді грошей, – грошей, що шляхом певних процесів повинні перетворитися в капітал»<sup>3</sup>.

Історичний досвід минулого і соціалістичний період показали, що тільки розширене товарне виробництво сприяє розвитку значних масштабів товарного обігу і є матеріальною основою для первісного і вторинного розподілу коштів, утворення торгового і лихварського капіталів. «Докорінний оборот відбувається тоді, коли на капіталістичних засадах перебудовується саме виробництво. За цих умов гроші стали постійно використовуватися для наживи не за рахунок різниці в цінах на товари або стягування відсотка з боржника, а за рахунок експлуатації трудящих у сфері виробництва»<sup>4</sup>.

Процес первісного утворення і накопичення капіталу К. Маркс розглядає як історичний процес примусового відділення виробника від засобів виробництва, зосередження їх у руках невеликої групи людей і перетворення цих засобів у капітал<sup>5</sup>. Утворен-

---

<sup>1</sup>Финансы: Учебник для вузов / Под ред. проф. М.В. Романовского, проф. О.В. Врублевской, проф. Б.М. Сабанти. – М.: Перспектива, 2000. – С. 493.

<sup>2</sup>Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. Т.1. Кн. 1. Процесс производства капитала. – М.: Политиздат, 1983. – С. 157.

<sup>3</sup>Там же. – С. 157.

<sup>4</sup>Политическая экономия: Учебник для вузов / В.А. Медведев, Л.И. Абалкин, О.И. Ожерельев и др. – М.: Политиздат, 1988. – С. 162.

<sup>5</sup>Див.: Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. Т.1. Кн. 1. Процесс производства капитала. – М.: Политиздат, 1983. – С. 725–728.

ня і первісне накопичення капіталу дуже важливі для формування підприємництва, створення ринкової економіки. Капітал є головною економічною базою створення і розвитку будь-якого підприємства. У процесі свого функціонування він забезпечує інтереси власників, держави і підприємства.

Економічна діяльність суб'єктів господарювання незалежно від форм власності й організаційно-правового статусу передбачає наявність певного обсягу, складу і структури економічних ресурсів або факторів виробництва.

У цілому діяльність підприємства зводиться до специфічної формули грошового обігу  $G - T - G$ , тобто перетворення грошей у товар  $G - T$  і зворотнє перетворення товару в гроші  $T - G$ . З цієї формули випливає, що придбання товару здійснюється заради продажу, тобто одержання грошей. «Гроші, що описують у своєму русі цей останній цикл, перетворюються в капітал і вже за своїм призначенням являють собою капітал»<sup>1</sup>. З цієї тези К. Маркса випливає декілька узагальнюючих висновків:

1) гроші є основою існування капіталу, і саме в грошовій формі капітал набуває свого особливого економічного призначення;

2) капітал, зазнаючи різноманітних перетворень, завжди намагається повернутися у свій вихідний стан, тобто в грошову форму;

3) будь-які перетворення капіталу здійснюються з метою одержання прибутку, отже, початковий капітал у результаті свого руху і відповідних перетворень створює додаткову вартість, або прибуток. «Таким чином, спочатку авансована вартість не тільки зберігається в обігу, але й змінює свою величину, приєднує до себе додаткову вартість або зростає. І саме цей рух перетворює її в капітал»<sup>2</sup>.

При цьому К. Маркс вважав, що «... повна форма аналізованого процесу виражається так:  $G - T - G'$ , де  $G' = G + \Delta G$ , тобто дорівнює спочатку авансованій сумі плюс деяке прирощення. Це прирощення ... я називаю додатковою вартістю»<sup>3</sup>. А формулу  $G - T - G'$  К. Маркс називав загальною формулою капіталу<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. Т.1. Кн. 1. Процесс производства капитала. – М.: Политиздат, 1983. – С. 158.

<sup>2</sup>Там же. – С. 161.

<sup>3</sup>Там же. – С. 161.

<sup>4</sup>Там же. – С. 161.

З цієї формули виходить: «... щоб функціонувати як виробник, необхідно мати достатню кількість грошів, купити за них засоби виробництва, найняти працівників, організувати їх і отримати суму грошів, що перевищує первісно витрачену»<sup>1</sup>.

Розглядаючи категорію капіталу, К. Маркс насамперед звернув увагу на її соціально-економічну сторону. Він вважав, що капітал як такий може існувати тільки за певних соціально-економічних умов, до яких відносив капіталістичний спосіб господарювання.

Дослідники дотримуються різних позицій у визначенні капіталу. Так, А. Сміт розглядав капітал як запас, що використовується для господарських потреб і приносить доход<sup>2</sup>. Д. Рікардо вважав, що капітал – це частина багатства, що зайнята у виробництві і необхідна для приведення в дію праці<sup>3</sup>.

А. Маршалл визначав капітал як сукупність речей, «без яких виробництво не могло б здійснюватися з рівною ефективністю, але вони не є безкоштовними дарунками природи»<sup>4</sup>.

К. Маркс вважав, що капітал – це вартість, що приносить додаткову вартість, яка створюється найманими працівниками. Капітал перебуває в постійному русі та у процесі свого кругообігу проходить три стадії: грошову, виробничу, товарну<sup>5</sup>.

На думку К. Маркса, капітал як такий може існувати за певних соціально-економічних умов:

- 1) високорозвинене товарне виробництво і обіг;
- 2) наявність такої мотивації діяльності підприємця, як особисте збагачення;
- 3) зосередження у частини господарських агентів значної частки засобів виробництва, тобто певний ступінь концентрації капіталу;

---

<sup>1</sup>Основи економічної теорії: політекономічний аспект: Підручник / Г.Н. Климко, В.П. Нестеренко, Л.О. Каніщенко та ін.; за ред. Г.Н. Климка, В.П. Нестеренка. – К.: Вища шк., 1994. – С. 206.

<sup>2</sup>Сміт А. Исследование о природе и причинах богатства народов. – М.: Соцэкгиз, 1962. – С. 205.

<sup>3</sup>Рікардо Д. Соч. Т. 1. – М.: 1941. – С. 9–10.

<sup>4</sup>Маршалл А. Принципы политической экономии. – М. 1984. – Т. 3. – С. 234.

<sup>5</sup>Див: Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. Т.1. Кн. 1. Процесс производства капитала. – М.: Политиздат, 1983. – С. 157–160.

4) відсутність власних засобів виробництва в частини господарських агентів, що змушує їх найматися<sup>1</sup>.

Послідовники К. Маркса при вивченні капіталу основну увагу приділяли економічним або виробничим відносинам, які він породжує своїм утворенням, накопиченням і постійним рухом. Розгляд сутності капіталу здійснювався з класових позицій, що не дозволяло дослідникам побачити повною мірою необхідність і практичну значущість капіталу для підприємницької діяльності.

З позиції прикладного сприйняття капіталу можна виділити два основних підходи до визначення поняття «капітал» – фінансовий й економічний<sup>2</sup>.

Фінансове визначення капіталу пов'язане з фінансовою діяльністю підприємства. Воно виходить з розуміння сутності формування, розподілу і використання фінансових ресурсів суб'єктів господарювання і пов'язане з бухгалтерським балансом підприємства.

З погляду бухгалтерського балансу виділяються дві основні концепції капіталу:

- концепція фінансової природи капіталу, в основу якої покладено фінансові ресурси або джерела їх утворення (пасиви);
- концепція предметно-речовинної природи капіталу, в основу якої покладено матеріальні і нематеріальні цінності (активи).

Економічне визначення капіталу пов'язане з однією з можливих стадій його існування: з виробничою стадією, коли капітал розглядається як сукупність засобів виробництва, необхідних для виробничої діяльності підприємства.

Такий поділ капіталу на фінансовий і економічний цілком виправданий, тому що дозволяє розглядати економічну сутність цієї категорії з різних позицій, що не суперечить теоретичному і прикладному сприйняттю даної категорії.

З позиції фінансового менеджменту капітал розглядається як частина фінансових ресурсів, використовуваних у господарській діяльності для одержання прибутку, розвитку підприємства, здійснення розширеного відтворення.

---

<sup>1</sup>Див: Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. Т.1. Кн. 1. Процесс производства капитала. – М.: Политиздат, 1983. – С. 157–187.

<sup>2</sup>Экономика: Учебник / Под ред. А.С. Булатова. – М.: Изд-во «Бек», 1994. – С. 165.

Таким чином, «капітал – це всі види майнових та інтелектуальних цінностей, вкладених інвестором в об'єкти підприємницької діяльності з метою одержання прибутку»<sup>1</sup>. Рух капіталу розглядається через рух фінансових активів.

У різних наукових та навчально-методичних дослідженнях у сфері фінансів підприємства, фінансового менеджменту і економічної теорії даються аналогічні визначення капіталу.

Якщо досліджувати це поняття з позиції фінансового менеджменту, то на, нашу думку, **капітал – це фінансові ресурси підприємства, необхідні для організації його господарської діяльності і використовувані в господарському обороті для одержання доходів і прибутку.**

У цьому зв'язку капітал підприємства можна розглядати як специфічну форму фінансових ресурсів, що визначається як фінансовий капітал підприємства.

У такому ж розумінні фінансовий капітал трактується в працях таких вчених, як С.В. Моїсєєв, В.І. Терьохін, В.Г. Белолипецький, В.В. Селезньов та ін<sup>2</sup>. У сучасному економічному словнику фінансовий капітал подано як «грошовий капітал», або «капітал у формі грошових коштів»<sup>3</sup>.

Фінансовий капітал суб'єкта господарювання завжди пов'язаний з виробничо-господарською діяльністю підприємства і відображається в пасиві бухгалтерського балансу. Він постійно знаходиться в русі і повторює кругообіг фінансових ресурсів підприємства, створюючи умови для свого відтворення і самозростання. Склад фінансових ресурсів підприємства подано на рис. 12.1.

---

<sup>1</sup>Финансы: Учебник для вузов / Под ред. проф. М.В. Романовского, проф. О.В. Врублевской, проф. Б.М. Сабанти. – М.: Перспектива, 2000. – С. 493.

<sup>2</sup>Див.: Финансовое управление фирмой / В.И. Терехин, С.В. Моисеев, Д.В. Терехин, С.Н. Цыганков; Под ред. В.И. Терехина. – М.: Экономика, 1998.; Белолипецкий В.Г. Финансы фирмы: Курс лекций / Под ред. И.П. Мерзлякова. – М.: ИНФРА-М, 1998.; Селезнев В.В. Основы рыночной экономики Украины: Власть. Право. Предпринимательство. Финансы. Налоги. Маркетинг. Менеджмент. Торговля. Реклама. Преступность: Учебное пособие. – К.: А.С.К., 1999. – С. 20.

<sup>3</sup>Райзберг Б.А., Лозовской Л.И., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. – М.: ИНФРА – М, 1996. – С. 361.

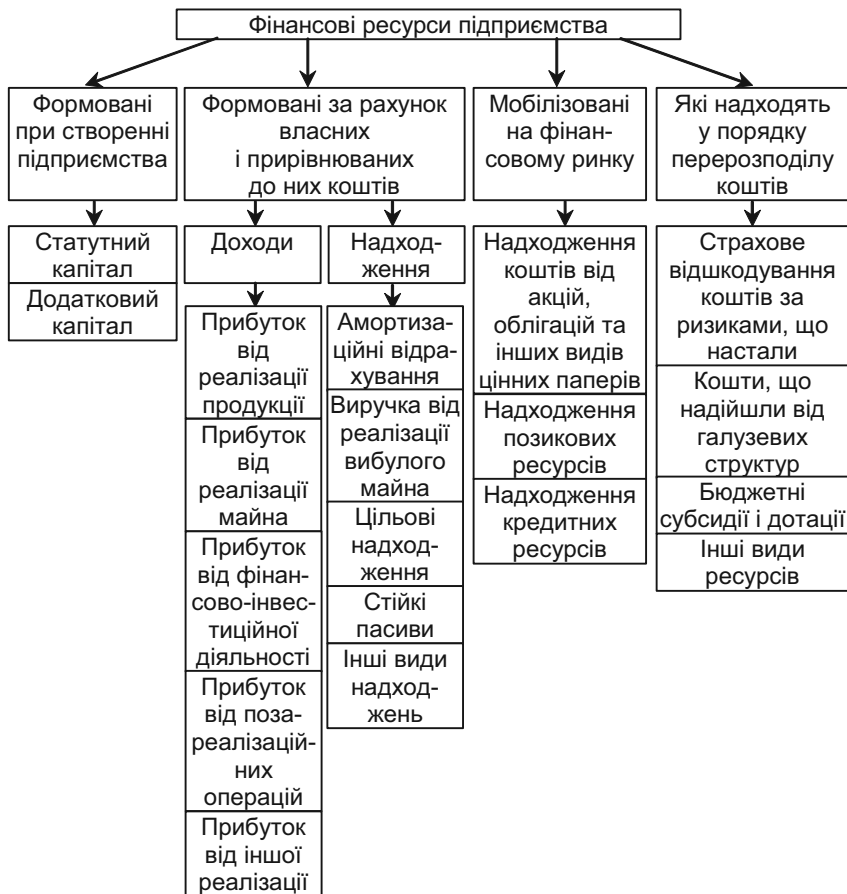


Рис. 12.1. Формування фінансових ресурсів підприємства

В економічній літературі є різні визначення фінансових ресурсів<sup>1</sup>. На нашу думку, **фінансові ресурси підприємства** – це сукупність грошових доходів і надходжень, формованих при створенні підприємства і в процесі його діяльності, а також мобілізованих на фінансовому ринку, призначених для розвитку виробництва, виконання фінансових зобов'язань

<sup>1</sup>Див. Балабанов І.Т. Основи фінансового менеджмента. Как управлять капиталом? – М.: Финансы и статистика, 1996; Василик О.Д. Державні фінанси України: Навч. посібник. – К.: Вища шк., 1997; Павлюк К.В. Фінансові ресурси держави: Монографія. – К.: НЮС, 1997; Фінанси підприємств: Підручник / За ред. проф. А.М. Поддєрьогіна. – К.: КНЕУ, 1999.

## підприємства, фінансування поточних витрат і створення резервів.

У виробничій діяльності підприємства фінансові ресурси є матеріальною основою, фінансовою базою утворення і використання фінансового капіталу. Слід зазначити, що капітал – це частина фінансових ресурсів, які вкладаються у виробництво і приносять дохід по завершенні обороту. Іншими словами, капітал виступає як перетворена форма фінансових ресурсів. Фінансові ресурси за своїм походженням поділяються на власні (внутрішні) і залучені на різних умовах (зовнішні).

У фінансовій звітності підприємства представлено не фінансові ресурси, а їхню видозмінену форму – фінансовий капітал, що можна поділити на власний, позиковий і залучений. На рис. 12.2 наведено схему фінансового капіталу підприємства.

*Власний фінансовий капітал* являє собою сукупність власних фінансових ресурсів підприємства, відображається в першому розділі пасиву бухгалтерського балансу. Він знаходиться у фондовій (статутний капітал, додатковий капітал, резервний фонд, спеціальні фонди і фонди цільового фінансування, фонди фінансування капітальних вкладень, амортизаційний фонд) і нефондовій (доходи майбутніх періодів, резерви майбутніх витрат і платежів, нерозподілений прибуток) формах і належить підприємству на правах власності або господарського ведення.

Фінансування за рахунок заробленого підприємством прибутку називається самофінансуванням. Рівень *самофінансування* є одним з індикаторів фінансової стабільності.

Істотне значення для підприємства має фінансування за рахунок амортизаційних відрахувань. Механізм цього фінансування такий. Амортизаційні відрахування являють собою грошове вираження вартості зносу основних виробничих фондів і нематеріальних активів. Вони мають двоїстий характер, тому що включаються в собівартість продукції і у складі виручки від реалізації продукції повертаються на розрахунковий рахунок підприємства, стаючи внутрішнім джерелом фінансування як простого, так і розширеного виробництва.

Частка самофінансування ( $K_{cf}$ ) може бути розрахована за формулою



**Рис. 12.2. Склад фінансового капіталу підприємства**

$$K_{сф} = \frac{A + \Phi_p + \Phi_n + \Phi_{п.о.}}{I}, \quad (12.1)$$

де  $A$  – сума амортизаційних відрахувань;

$\Phi_p$  – резервний фонд, створений за рахунок чистого прибутку;

$\Phi_n$  – фонд накопичення;

$\Phi_{п.о.}$  – фонд поповнення власних оборотних коштів;

$I$  – загальна сума інвестицій.



У знаменнику можуть використовуватися показники власного і позикового капіталу. Зростання частки самофінансування свідчить про зміцнення фінансової незалежності підприємства від ринку капіталу.

*Позиковий фінансовий капітал* являє собою позичковий капітал, переданий підприємству в тимчасове користування на умовах платності і повернення у вигляді кредитів банків, виданих на різні терміни, коштів інших підприємств у вигляді векселів, облігаційних позик.

*Залучений фінансовий капітал* являє собою частину власних коштів підприємства, призначену для погашення своїх короткострокових зобов'язань, але тимчасово використовувану в господарському обороті.

Рух фінансового капіталу відображає рух фінансових ресурсів підприємства. Для того, щоб підприємство працювало і розвивалося, фінансовий капітал має постійно здійснювати кругообіг. Середня тривалість обороту капіталу підприємства характеризується періодом його обороту в днях (місяцях, роках).

Кругообіг фінансового капіталу повторюється аналогічно кругообігу фінансових ресурсів за формулою:

$$\Gamma \Rightarrow T(B_n + B_p) \dots B \dots T \Rightarrow \Gamma, \quad (12.2)$$

де  $\Gamma$  – авансований фінансовий капітал;

$T(B_n + B_p)$  – придбані засоби виробництва і наймана робоча сила;

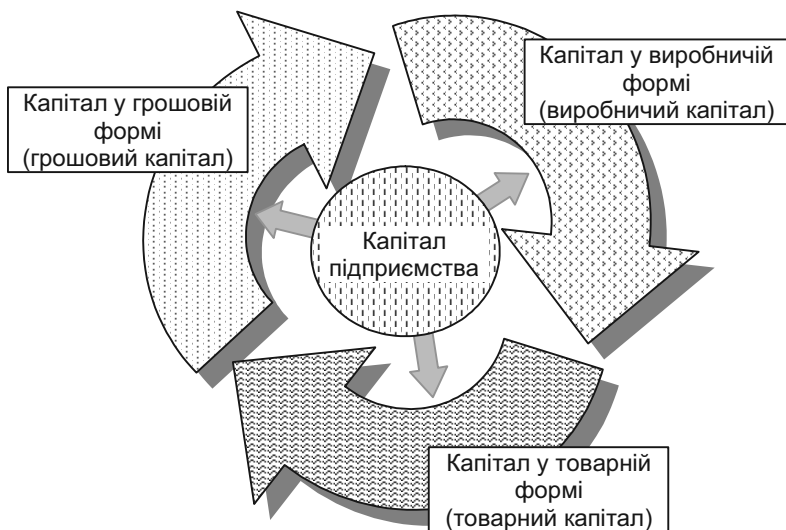
$B$  – процес виробництва нової (доданої) вартості (виробничий капітал);

$T$  – готова продукція, що містить знову створену вартість (товарний капітал);

$\Gamma$  – кошти, отримані від продажу товарів, що включають певний розмір авансованого фінансового капіталу і доданої частини вартості (грошовий капітал).

Послідовна зміна форми капіталу являє собою сутність його кругообігу. Починається рух капіталу завжди у формі фінансового (грошового) капіталу. Придбаваються засоби виробництва і робоча сила, необхідна для виробничої діяльності, тобто формується виробничий капітал. По завершенні процесу утворення товару капітал переходить у форму товарного капіталу. Після

реалізації готової продукції капітал знову набуває фінансової (грошової) форми (рис. 12.3).



**Рис. 12.3. Кругообіг фінансового капіталу підприємства**

Для здійснення нормального відтворювального процесу кожна з трьох стадій кругообігу капіталу має однакове значення. Проте з позиції керівника підприємства більша частина капіталу повинна перебувати у фінансовій (грошовій) формі. Обґрунтування такого становища було дано ще Дж. Кейнсом, що пропонував враховувати такі фактори:

- *транзакційний мотив* – потреба в готівці для забезпечення неперервного кругообігу капіталу;
- *мотив перестраховки* – бажання мати частину капіталу в найбільш ліквідній формі на випадок непередбачених ситуацій;
- *спекулятивний мотив* – бажання мати необхідний резерв, який можна при нагоді пустити в оборот для швидкого одержання прибутку (купівля-продаж цінних паперів або іноземної валюти);
- *мотив економії* – висока ціна кредиту змушує керівників підприємств ефективніше використовувати власний капітал і не брати кредит у банку<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. – М., 1978. – С. 233–238.

На початковому етапі свого розвитку система управління формуванням капіталу розглядала лише питання, пов'язані із залученням капіталу з різних джерел при створенні нових фірм і компаній. Основним об'єктом цього управління були вартість і структура капіталу. Проте в процесі свого розвитку система управління формуванням капіталу значно розширила коло аналізованих проблем.

При дослідженні структури капіталу вивчають дві його форми: технічна і вартісна. У *технічну структуру капіталу* входять кошти, вкладені в основні фонди, нематеріальні активи, оборотні фонди, фонди обігу. За *вартісною структурою капіталу* поділяється на постійний і змінний; основний і оборотний, що відповідає основним і оборотним виробничим фондам підприємства.

Капітал існує в трьох формах, що історично склалися: промисловий, торговий і позичковий капітал.

*Промисловий капітал* може існувати в таких формах:

1. Фінансова ( $\Gamma \Rightarrow T(B_n + B_p) \dots B \dots T' \Rightarrow \Gamma'$ );
2. Виробнича ( $B \dots T' \Rightarrow \Gamma' \Rightarrow T'(B_n + B_p) \dots B$ );
3. Товарна ( $T' \Rightarrow \Gamma' \Rightarrow T'(B_n + B_p) \dots B \dots T''$ ).

Промисловий капітал функціонує у всіх сферах матеріального виробництва, у тому числі на рівні підприємств. Він має велике значення для нормального функціонування всієї системи держави. У зв'язку з цим капітал підприємства необхідно розглядати з позиції господарюючого суб'єкта з одного боку, та з позиції держави і всього суспільства – з іншого боку.

Капітал підприємства з погляду його економічної сутності повинний мати такі параметри:

- відображати процес утворення і використання фінансових ресурсів;
- знаходити відображення у сукупності активів підприємства, де він існує як основна частина продуктивних сил суб'єктів господарювання;
- бути найважливішою економічною базою функціонування не тільки окремого суб'єкта господарювання, але й об'єктивною умовою розвитку держави і суспільства;
- бути джерелом формування добробуту його власників;

– бути одним з основних параметрів умови ефективності виробничо-господарської діяльності;

– бути головним вимірником ринкової вартості підприємства;

– бути основою створення і функціонування підприємства.

У міру розвитку ринкової економіки в Україні потреба у фінансовому капіталі буде постійно зростати. Пов'язано це з процесами з реформування власності, що відбуваються в країні, значними темпами зростання підприємницьких структур, яким на різних етапах становлення необхідні значні обсяги фінансових ресурсів.

Ринкова економіка передбачає постійне збільшення обсягів фінансового капіталу, що дає можливість стабільно розвиватися матеріальному виробництву і формувати необхідні кошти для вирішення соціально-економічних проблем суспільства.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Охарактеризуйте економічну сутність капіталу.

2. Дайте поняття капіталу.

3. Наведіть класифікацію складу фінансових ресурсів підприємства.

4. Визначте склад фінансового капіталу підприємства.

5. Охарактеризуйте схему кругообігу фінансового капіталу підприємства.

6. Яким чином розраховується частка самофінансування на підприємстві?

7. Які параметри мають бути у капіталу підприємства з погляду його економічної сутності?

## **12.2. Функції і механізм управління капіталом підприємства**

Економічна реформа, яка створила в країні умови перехідної економіки, викликала докорінну зміну методів управління діяльністю підприємств, що склалися, і ролі держави в регулюванні макроекономіки. Реформа сформувала нові економічні і правові відносини між державою і підприємствами, між підприємствами, а також усередині самих підприємств.

У сфері державного регулювання основне місце займають макроекономічні перетворення. Причому загальна їхня тенден-

ція полягає в децентралізації управління і зміщенні основних важелів регулювання на мікрорівень, посилення економічної самостійності підприємств насамперед на базі розвитку відносин власності. Умовою стабільного ефективного функціонування стала така форма поведінки підприємства, при якій «максимально проявляється приватна ініціатива і турбота кожного про самого себе»<sup>1</sup>.

Основна проблема реформування економіки України полягає в тому, що розробники програми реформ не до кінця врахували особливості формування підприємств нового типу, які характерні для перехідного періоду. Поведінка таких підприємств, орієнтованих на виживання, істотно відрізняється від діяльності компаній в умовах розвинутого ринку.

Протягом останніх десяти років функціонування вітчизняних підприємств має таку особливість, що воно відбувається в постійно мінливих економічних умовах. Крім того, ситуація на підприємствах стала ще більш невизначеною внаслідок приватизації, тому що перед колишніми керівниками виникла небезпека усунення від управління підприємствами.

Відставання підприємств у підготовці до переходу на ринкові відносини багато в чому було викликане затримкою розробки і прийняття відповідних державних законодавчих актів і нормативних документів, їх неповнотою, а в деяких питаннях непослідовністю. Тому багато підприємств, по-перше, опинилися без розробки адаптаційних моделей поведінки на ринку, по-друге, своєчасно не здійснили системні перетворення в управлінні і, по-третє, не вибудували цілісної системи управління, адекватної ринковому середовищу.

Суспільство формує зовнішню стосовно до підприємства середовище, що поєднує податкову, соціально-культурну, фінансово-кредитну, державно-правову, інвестиційну, інформаційну і ресурсну складові. Кожна з цих складових може бути сприятливою або несприятливою для розвитку підприємства і у вигляді відповідних потоків вливатися в нього. Ступінь сприятливості середовища можна оцінити кількісно. Особливо важливе значен-

---

<sup>1</sup>Эрхард Л. Благосостояние для всех: Пер. с нем. – М.: Дело, 2001. – 352 с.

ня для діяльності підприємства має зовнішнє середовище, сформоване на територіальному (муніципальному) рівні.

Стратегія розвитку підприємства повинна будуватися з урахуванням системи управління використанням капіталу і реалізувати свою головну мету і основні завдання шляхом здійснення певних функцій. Комплексний зміст системи управління підприємством передбачає виділення таких функціональних градацій:

1. *Фінансова функція.* Характеризує процес формування різних видів капіталу і розподілу фінансових ресурсів і утворення різних видів капіталу.

2. *Виробнича функція.* Формує політику управління використанням капіталу в операційному процесі. Ця функція забезпечує управління використанням операційного основного й оборотного капіталу. Вона є одним з істотних факторів створення нової вартості, а в масштабах країни – валового внутрішнього продукту і національного доходу.

3. *Відтворювальна функція.* У своєму русі капітал підприємства проходить ряд послідовних стадій, у результаті яких створюється нова додана вартість, а також відшкодовується і відтворюється самий капітал.

4. *Накопичувальна функція.* Пов'язана із зростанням величини капіталу, що є одним з головних факторів стимулювання економічного розвитку, використанням капіталу в інвестиційному процесі.

5. *Інвестиційна функція.* Передбачає розробку політики управління використанням капіталу в інвестиційному процесі. Це досягається через функцію інвестування, завдяки якому капітал у формі реальних і фінансових інвестицій надходить у господарський оборот і створює нову вартість капіталу підприємства.

6. *Вартісна функція.* Відображає вартісну оцінку сукупного капіталу підприємства і його окремих видів. Використання цієї функції дозволяє оцінити ефективність фінансово-господарської діяльності підприємства, обґрунтувати його ринкову вартість.

Ефективність господарської діяльності підприємства визначається процесами формування їхнього капіталу. При цьому повинні враховуватися потреби підприємства у придбанні необхідних активів і оптимізація його структури з позиції ефективного використання фінансових ресурсів.

В управлінні формуванням капіталу підприємства можна виділити такі основні принципи:

- складання спеціальної цільової програми розвитку господарської діяльності підприємства;
- створення структури керівництва цією програмою;
- забезпечення відповідності обсягу залучуваного капіталу обсягу формованих активів підприємства;
- забезпечення оптимального розміру, складу і структури капіталу з позиції ефективного його функціонування;
- формування капіталу підприємства з різних джерел з урахуванням мінімізації їх витрат;
- ефективне використання капіталу підприємства в процесі господарської діяльності.

Концентрація і нарощування капіталу підприємства відбувається одночасно з організаційним оформленням цього процесу. Сумарна вартість капіталу в окремі періоди часу може розраховуватися за формулою:

$$K = K_i \pm \Delta K_i \quad (12.3)$$

де  $K_i$  – сумарна вартість капіталу в  $i$ -му періоді;

$\Delta K_i$  – нарощена вартість капіталу в  $i$ -му періоді.

В умовах ринкової економіки появі акціонерного товариства передують багатостадійний процес переходу бізнесу з одного організаційного стану в інший – від простих форм у вигляді товариств до високих форм у вигляді відкритих акціонерних товариств.

В Україні склалася особлива ситуація з акціонерною справою. Переважна більшість акціонерних товариств у промисловості утворилася в результаті великомасштабної приватизації, проведеної державою в середині 90-х років ХХ ст. Приватизація в цей період характеризувалася:

- високими темпами перетворення великого числа державних підприємств у відкриті акціонерні товариства;
- наданням права брати участь у процесі приватизації всьому населенню шляхом купівлі приватизаційних сертифікатів;
- наданням значних пільг при придбанні акцій приватизованих підприємств керівникам і працівникам цих підприємств;
- переважанням політичних міркувань над економічними при очікуванні швидкого входження в ринкове середовище і відходу від централізованої планової системи;

– накладанням на всі ці процеси загальної економічної кризи в країні.

Тривалий час приватизовані підприємства перебували в стані невизначеного організаційного оформлення.

Постприватизаційний етап супроводжується глибокою фінансовою кризою, що охопила всі приватизовані підприємства. У цей період, як ніколи раніше, у вирішенні долі підприємства зростає роль якісного менеджменту, персонального складу топ-менеджерів, здатних адаптуватися до ринкових реалій, виробляти і проводити ефективну стратегію. Низький рівень внутрішньокорпоративного управління на вітчизняних підприємствах виявляється в численних порушеннях прав акціонерів на участь в управлінні і прибутках товариства.

Дійсний фінансово-економічний стан підприємства виявляється за допомогою складних і розгалужених систем взаємних розрахунків між пов'язаними й афілійованими особами, контрольованими топ-менеджерами підприємства. Цьому сприяє практика маніпулювання укладанням угод з використанням конфіденційної інформації. До порушення прав акціонерів призводить також процедура «розводнення капіталу», що викликає збільшення частки одних акціонерів і скорочення часток інших, а також непропорційне зменшення реальної вартості акцій одних категорій і типів порівняно з акціями інших категорій і типів.

Ще одним серйозним упущенням у системі внутрішньогосподарського управління на вітчизняних підприємствах є обмеження прав акціонерів на одержання інформації про результати фінансово-господарської діяльності підприємств. Існуючі правила бухгалтерського обліку не забезпечують належної фінансової прозорості. Аудиторські перевірки іноді проводяться без достатньої глибини опрацювання. Особливо небезпечні для інтересів акціонерів сумнівні угоди з афілійованими і зацікавленими особами. За такого роду угодами можуть критися виведення активів, приховування податків тощо.

Потенціал системи управління підприємством являє собою сукупність тих можливостей, засобів та інструментів, що з'являються в нього із застосуванням механізму управління капіталом підприємства. Потенціал характеризує не одномоментну, а перспективну результативність, поступово накопичувану протягом часу.



Потенціал управління капіталом підприємства входить до загального стратегічного потенціалу підприємства і може розглядатися як приріст цього потенціалу під впливом факторів формування і використання його капіталу. Більше того, потенціал управління капіталом підприємства є головним компонентом загального потенціалу підприємства, тому що він визначає реалізацію стратегічних цілей підприємства і всіх інших його потенціалів.

Для українських підприємств на сьогодні є дві альтернативні форми концептуальної моделі управління капіталом підприємства – американська і німецька.

В американській моделі інтереси акціонерів висувуються в списку інтересів учасників акціонерного товариства на перше місце. Діяльність компанії здійснюється заради добробуту акціонерів. При цьому складаються певні традиції, коли від менеджерів очікують максимального збільшення вартості компанії в інтересах акціонерів. Виходячи з цієї передумови, американські спеціалісти вважають, що ринкова вартість компанії (або капіталізація) є кращою мірою ефективності компанії. Вся діяльність найманого персоналу (менеджерів, спеціалістів і робітників) має бути підпорядкована максимізації вартості компанії. При цьому стверджується, що одночасно з підвищенням добробуту акціонерів зростає добробут найманого персоналу<sup>1</sup>.

Відповідно до описаної моделі побудовано і вертикальну систему управління акціонерним товариством: загальні збори акціонерів – рада директорів – виконавчий орган. Аналогічна модель прийнята і в Україні, тому певною мірою в нас копіюється американський досвід.

У німецькій моделі більше уваги приділяється інтересам найманого персоналу. На рис. 12.4 показано структуру управління акціонерним товариством у Німеччині.

У структурі управління є наглядова рада, половину складу якої обирають працівники підприємства зі свого числа при кількості зайнятих більше 2000 чол. Німецька модель управління підприємством враховує інтереси численних і різних учасників.

---

<sup>1</sup>Коупленд Т., Коллер Т., Муррін Джек. Стоимість компанії: оцінка и управление.: Пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 1999. – 576 с



**Рис. 12.4. Структура управління акціонерним товариством у Німеччині**

Аналіз проблеми показує, що в Україні робляться зусилля скомбінувати основні принципи типових закордонних моделей у напрямку більш повного забезпечення балансу інтересів всіх учасників акціонерного товариства.

Кожне підприємство повинно обирати найбільш прийнятну модель управління капіталом підприємства з урахуванням чинного законодавства, конкретних умов діяльності і традицій.

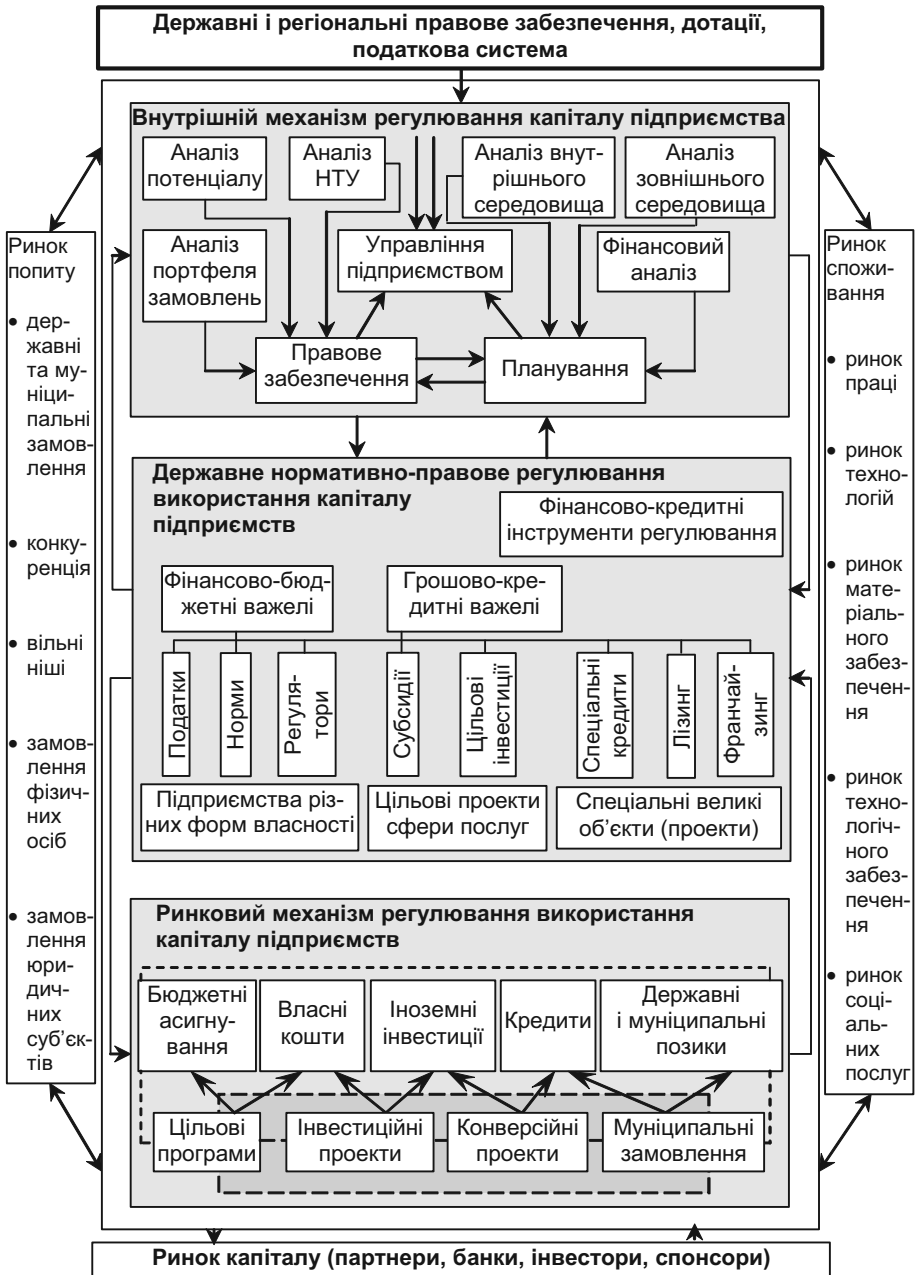
Важливим у господарській діяльності підприємств є фінансово-економічний потенціал, що реалізує спроможність системи управління регулювати і нарощувати грошові потоки. Фінансово-економічний потенціал системи управління нерозривно пов'язаний з механізмом управління капіталом підприємства. До структури механізму управління капіталом підприємства входять такі елементи<sup>1</sup>:

- ринковий механізм регулювання діяльності підприємства з використання капіталу;
- державне нормативно-правове регулювання діяльності підприємства з використання капіталу;
- внутрішній механізм регулювання окремих аспектів використання капіталу підприємства;
- система конкретних методів і прийомів здійснення управління з використання капіталу підприємства.

Введення механізму управління капіталом підприємства супроводжується посиленням ролі стратегічного підходу.

На рис. 12.5 наведено механізм управління капіталом підприємства.

<sup>1</sup>Бланк А.И. Управление использованием капитала. – К.: Эльга, 2002. – 656 с.



**Ринок капіталу (партнери, банки, інвестори, спонсори)**

Ринок попиту

- державні та муніципальні замовлення
- конкуренція
- вільні ніші
- замовлення фізичних осіб
- замовлення юридичних суб'єктів

Ринок споживання

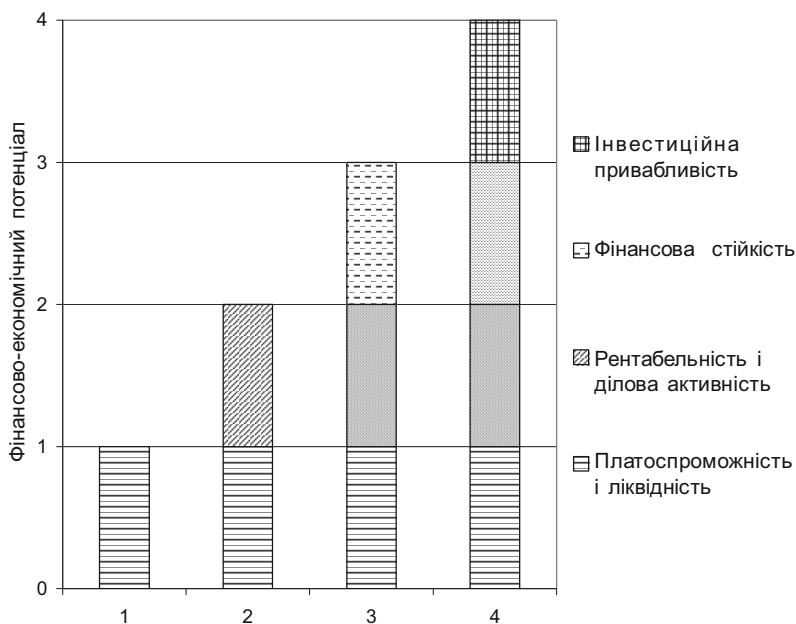
- ринок праці
- ринок технологій
- ринок матеріального забезпечення
- ринок технологічного забезпечення
- ринок соціальних послуг

**Рис. 12.5. Організаційно-економічний механізм управління капіталом підприємства**

На початковій стадії формування капіталу на підприємстві переважає тактичне, оперативне управління. Це означає, що фінансово-економічний потенціал зосереджений у першу чергу на вирішенні завдань підтримки показників платоспроможності і ліквідності. У міру розвитку підприємство переборює кризові ситуації у своїй діяльності, капітал підприємства нарощується за рахунок поліпшення показників рентабельності і ділової активності.

Введення механізмів корпоративного управління дозволяє наростити інвестиційну привабливість підприємства.

На рис. 12.6 наведено схему структурного розвитку фінансово-економічного потенціалу підприємства.



**Рис. 12.6. Структурний розвиток фінансово-економічного потенціалу підприємства**

Складність і багатогранність діяльності підприємства у міру його структурного розвитку передбачає формування репутації підприємства, або *гудвіла*. Вартість капіталу підприємства, на наш погляд, залежить від: ставлення до підприємства з боку покупців, клієнтів, партнерів, органів управління; оцінки якості і на-

дійності продукції підприємства; оцінки товарного знаку, оцінки менеджменту.

**Гудвіл** являє собою частину нематеріальних активів підприємства, що залежить від позитивного іміджу, наявності стабільних ділових зв'язків, популярності фірмового найменування і фірмової марки.

Вартість гудвіла  $B_{гуд}$  розраховується методом капіталізації додаткового прибутку:

$$B_{гуд} = \frac{\Pi_{дод}}{K_k} = \frac{(P - P_{гал}) \cdot B_{ОВФ}}{K_k}, \quad (12.4)$$

де  $\Pi_{дод}$  – додатковий прибуток;

$P, P_{гал}$  – рентабельність основних фондів даного підприємства і в середньому по галузі;

$B_{ОВФ}$  – вартість основних виробничих фондів підприємства;

$K_k$  – коефіцієнт капіталізації.

Ефективний механізм управління капіталом підприємства дозволяє в повному обсязі реалізувати поставлені перед ним цілі і завдання, сприяє результативному здійсненню функцій цього управління.

### **Питання для самоконтролю**

1. Охарактеризуйте особливості формування підприємств нового типу, характерні для перехідного періоду.
2. Наведіть основні функції в системі управління підприємством.
3. Якими основними принципами керуються в системі управління підприємством?
4. Охарактеризуйте ситуацію, що склалася з акціонуванням підприємств в Україні.
5. Дайте характеристику американської і німецької моделей управління капіталом підприємства.
6. Охарактеризуйте структурний розвиток фінансово-економічного потенціалу підприємства.

## **12.3. Основні теорії структури капіталу**

Фінансовий стан підприємства характеризується розміщенням і використанням коштів (активів) і джерелами їх формування (власного капіталу і зобов'язань, тобто пасивів).

Дослідження структури капіталу є складовою частиною загального фінансового аналізу капіталу підприємства в умовах переходу економіки України до ринкової системи господарювання.

Метою структурного аналізу є вивчення структури і динаміки коштів підприємства і джерел їх формування для ознайомлення із загальною картиною фінансового стану.

Під структурою капіталу підприємства розуміється співвідношення між власними, позиковими і залученими групами джерел, а також окремими видами джерел капіталу в процесі його формування і використання для здійснення інвестиційної діяльності підприємства.

У теорії фінансового менеджменту розрізняють два поняття: «фінансова структура» і «структура капіталу підприємства». Термін «фінансова структура» передбачає спосіб фінансування діяльності комерційної організації в цілому, куди включається структура всіх джерел коштів, у тому числі короткострокових. Другий термін належить до більш вузької частини джерел коштів – довгострокових пасивів (власні джерела коштів і довгостроковий позиковий капітал). Надалі розглядатиметься структура капіталу, тому що буде аналізуватися політика прийняття рішень довгострокового характеру стосовно підприємства.

Існують ключові розбіжності між основними видами джерел коштів, наприклад:

- право на участь в управлінні підприємством (власний капітал дає право, позиковий капітал – не дає);
- право на одержання частини прибутку і майна (власний капітал має право за залишковим принципом, позиковий капітал – першочергове);
- очікувана доходність (власний капітал – варіює, позиковий капітал – звичайно визначена);
- сума повернення капіталу інвестору (власний капітал – не встановлена, позиковий капітал – встановлена умовами договору і т. д).

Таким чином, слід зазначити, що структура капіталу, очевидно, впливає на результати фінансово-господарської діяльності підприємства і ставлення до неї власників та інвесторів, тобто на розмір капіталу.

Вивчаючи це явище, варто розрізняти поняття «вартість капіталу» і «оцінка капіталу». Останній термін використовується, як правило, стосовно до акціонерного або позикового капіталу. У цьому випадку варто розрізняти два варіанти оцінки джерел коштів: балансовий і ринковий<sup>1</sup>. Балансову оцінку подано в основній звітній формі – бухгалтерському балансі. Ринкова оцінка частіше за все істотно відрізняється від балансової, причому в будь-яку сторону. Наприклад, щодо акціонерного капіталу: величина статутного капіталу в балансі обчислена виходячи з номіналу акцій, проте їхня ринкова вартість, а отже, і ринкова оцінка статутного капіталу може бути значно вищою.

Така ж ситуація виникає і з позиковим капіталом. Проте вагомість його компонентів різна. У найбільш загальному вигляді позиковий капітал як довгострокове джерело фінансування поділяється на три види: банківські кредити, облігаційні позики і фінансовий лізинг. У фінансуванні західних компаній за рахунок позикових коштів саме два останніх джерела відіграють основну роль. В Україні ситуація складається дещо в іншому плані, що пов'язано з існуванням підприємств в умовах інфляції або нестійкої економіки. Підприємства, що мають довгострокові пасиви, використовують в основному як позикові кошти банківські кредити. Треба відзначити, що в міру стабілізації економіки типова структура джерел коштів великих вітчизняних компаній зазнає істотних змін у бік гармонізації із загальносвітовими тенденціями.

На нашу думку, тільки позики, оформлені у вигляді цінних паперів, що обертаються на вторинному ринку, можуть свідчити про ринкову оцінку в буквальному значенні. Що стосується банківського кредиту і фінансового лізингу, то відповідні суми обумовлені в спеціальних документах і після їх укладання, як правило, вже не залежать від кон'юнктури ринку позичкових капіталів.

Як правило, фінансові менеджери і потенційні інвестори звертають увагу не тільки на оцінку фінансового стану, що склався, але і на перспективи розвитку підприємства, його привабливість

---

<sup>1</sup>У бухгалтерському обліку існують інші оцінки, зокрема облікова, яку нерідко ототожнюють з балансовою.

як об'єкта інвестування, що знаходить вираження в ринкових цінах його акцій. Не випадково показник *ринкової капіталізації* компанії, під яким розуміють добуток ринкової ціни акцій на число акцій, випущених нею в обіг, є одним з найважливіших у більшості рейтингів головних компаній світу.

У фінансовому менеджменті істотну роль відіграє показник, що розраховується як сума ринкових вартостей акціонерного і позикового капіталів, що умовно називається *ринковою вартістю фірми* (total market value of a firm). Він дає узагальнену оцінку становища компанії на ринку капіталу. Природно, за інших рівних умов, чим більше її значення, тим більшою є компанія, що нерідко є одним з критеріїв успішності роботи компанії в цілому. Нарощування ринкової вартості фірми на практиці здійснюється різними способами: емісією цінних паперів, одержанням кредитів, реінвестуванням прибутку.

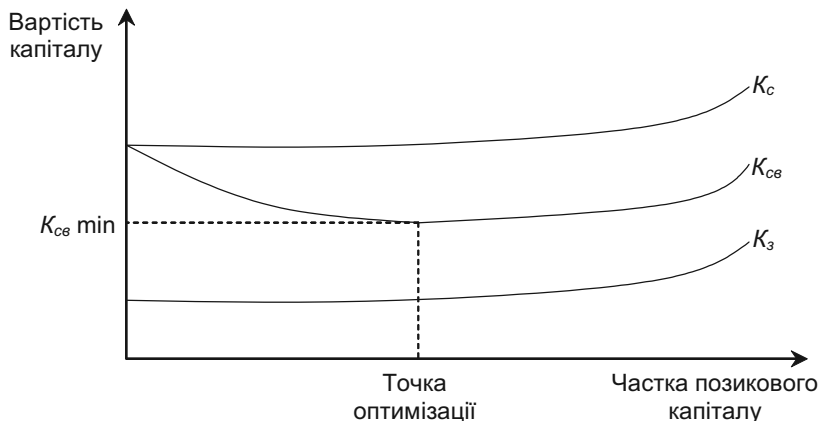
Оскільки вартість різних джерел коштів варіюється, виникає проблема для підприємства щодо збільшення своєї вартості шляхом зміни структури капіталу.

Питання можливості і доцільності управління структурою капіталу давно обговорюються серед вчених і практиків. Виділяють два основних підходи до цієї проблеми: традиційний і теорію Модільяні-Міллера (Modigliani and Miller approach).

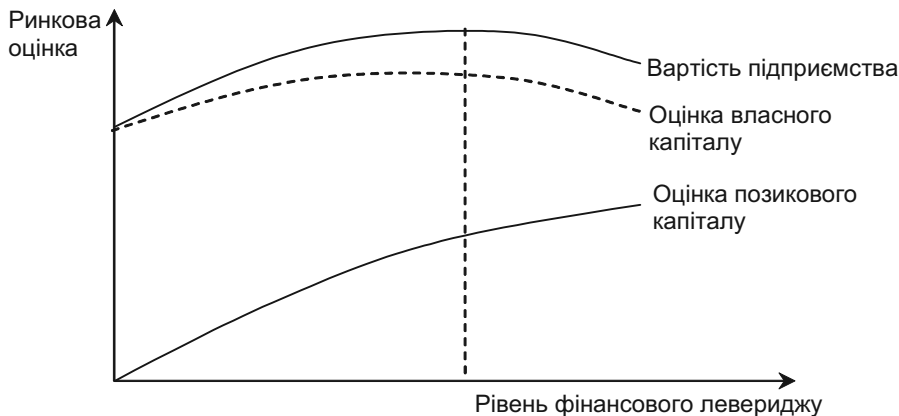
Послідовники першого підходу підтверджують, що а) вартість капіталу залежить від його структури; б) існує «оптимальна структура» капіталу. Його прихильники висувають такі обґрунтування. Середньозважена вартість капіталу залежить від вартості його складових, тобто від власного, позикового і залученого капіталу. Зі зміною структури капіталу вартість складових його видів змінюється, причому не однаковою мірою. Численні дослідження показали, що із залученням позикових коштів постійно збільшується вартість власного капіталу, а вартість позикового капіталу спочатку не змінюється, а потім починає також зростати. Помірний ріст позикових коштів призводить до деякого підвищення фінансового ризику, що не викликає негайної реакції акціонерів у плані збільшення необхідної доходності. Ситуація змінюється при перевищенні деякого порога безпеки, при цьому акціонери починають вимагати більшої доходності для компенсації ризику. Як правило, вартість позикового капіталу ( $kd$ ) у се-



редньому нижче, ніж вартість власного капіталу ( $k_e$ ), тому існує структура капіталу, названа оптимальною, при якій середньозважена вартість капіталу (WACC) має мінімальне значення, а отже, ринкова вартість підприємства буде максимальною (рис. 12.7 і 12.8).



**Рис. 12.7. Традиційний підхід до залежності вартості і структури капіталу**



**Рис. 12.8. Традиційний підхід до залежності ринкової вартості підприємства і структури її джерел**

Основоположники другого підходу Ф. Модільяні і М. Міллер (1958 р.) стверджують протилежне – за деяких умов вартість

фірми і вартість капіталу не залежать від його структури, а отже, їх не можна оптимізувати, не можна і нарощувати ринкову вартість фірми за рахунок зміни структури капіталу.

Модель структури капіталу фірми за Ф. Модільяні і М. Міллером свідчить про те, що при підвищенні ринкової вартості боргу підприємства внаслідок дії фінансового левериджу відповідно на цю ж величину знижується вартість оплаченого акціонерного капіталу. Це твердження іноді називають «принципом пирога». Автори аналізованої гіпотези доходили висновку, що вартість капіталу двох підприємств, що відрізняються структурою капіталу, однакова.

При обґрунтуванні цього підходу Модільяні і Міллер ввели певні обмеження, зокрема:

- передбачається наявність ефективного ринку капіталу, що передбачає, наприклад, безкоштовність інформації, її рівнодоступність для користувачів, відсутність трансакційних витрат тощо;

- компанії емітують тільки два типи зобов'язань: боргові з безризиковою ставкою і акції (ризиковий капітал);

- вартість капіталу вирівнюється шляхом перекачування капіталу за рахунок кредитів, наданих компаніям фізичними особами;

- відсутні витрати, пов'язані з банкрутством;

- очікувані грошові потоки являють собою безстрокові анuitети, тобто зростання доходів не передбачаються;

- відсутні податки.

Теорія Модільяні-Міллера із самого початку існування стала піддаватися критиці, деякі з цих обмежень навряд чи можна визнати реалістичними. Проте подальші дослідження показали, що це не впливає істотно на основні висновки, отримані ними. Крім того, деякі з обмежень були уточнені або взагалі зняті.

Незважаючи на привабливість і логічність з позиції математичного обґрунтування залежностей між вартістю компанії і структурою її капіталу, теорія Модільяні-Міллера зазнає серйозної критики з боку опонентів.

Ще один напрямок дослідження пов'язаний з вивченням додаткових факторів, що мають критичне значення при прийнятті рішень про формування структури капіталу. У роботах Стюарта Майерса, відомих як *теорія асиметричної інформації* в додатку

до оптимізації структури капіталу [Myers, 1984] розглядається концепція, за якою всі учасники прийняття рішень мають однакову інформацію і будь-які зміни в доході підприємства від основної діяльності є випадковими. Управлінський персонал компанії звичайно має інформацію, не доступну іншим зацікавленим особам або доступну лише з певним часовим лагом. Подібна асиметричність інформації може істотно впливати на прийняття рішень щодо структури капіталу. У цьому зв'язку багато компаній віддають перевагу збереженню певного *резервного позикового потенціалу*, зміст якого полягає в недосягненні критичного рівня фінансового левериджу. Передбачається мати структуру джерел, що зберігає можливість у разі потреби залучати позикові кошти на достатньо вигідних умовах.

У повному обсязі описані методика структури капіталу враховують особливості економіки розвинутих країн, що склалися, і можуть бути реалізовані лише при наявності розвинутого і добре функціонуючого ринку цінних паперів і статистики щодо нього.

В умовах України західні теорії структури капіталу не можуть бути використані без відповідної адаптації. Проте розуміння фінансового механізму функціонування капіталу, безумовно, становить інтерес для бізнесу.

Проблема структури капіталу виникла в теорії і практичній господарській діяльності українських підприємств порівняно нещодавно. Основна увага приділялася не джерелам фінансування активів, а окремим видам основних і оборотних активів, що різко знижувало ефективність у прийнятті фінансових рішень.

Розглянуті підходи до оцінки вартості капіталу як однієї з характеристик фінансової стійкості підприємства мають важливе значення при визначенні стратегії його розвитку, їх можна і необхідно брати до уваги при плануванні та аналізі фінансового забезпечення поточної діяльності.

З переходом економіки України на ринковий варіант розвитку в практичній діяльності підприємств з'являється необхідність обґрунтування оптимальної структури капіталу.

Як уже відзначалося, крім власних коштів основними джерелами фінансування діяльності підприємств у цьому разі є залучені кошти (кредиторська заборгованість). Залучені кошти зви-

чайно домінують у складі короткострокових пасивів (кредиторська заборгованість і банківські кредити). Причому оцінка вартості цього джерела, як правило, не виконується, оскільки воно розглядається як безоплатне. Безумовно, певний сенс у цьому є, особливо якщо взяти до уваги традиційну для вітчизняних підприємств необов'язковість у розрахунках з контрагентами.

В умовах перехідної економіки України залучений капітал став займати головне місце в структурі джерел фінансування. Особливо наочною ця ситуація була в період гіперінфляції, коли залучений капітал став, по суті, єдиним реальним джерелом фінансування виробничо-господарської діяльності підприємств. Фінансово-економічну ситуацію в Україні можна охарактеризувати такими факторами:

- зростають потреби в позикових джерелах фінансування, а вартість їх використання залишається достатньо високою і, як правило, перевищує вартість власних джерел;

- реально відсутні вільні фінансові ресурси в країні, їх фактична пропозиція залишається достатньо низькою;

- зростають фінансові ризики в розміщенні інвестиційних ресурсів у державі;

- потреба в позиковому капіталі не пов'язується з фінансово-економічним механізмом функціонування підприємства, що призводить до неефективного використання отриманих коштів і, як наслідок, невчасного повернення боргів.

Дані, що характеризують структуру кредиторської заборгованості за видами, подано в табл. 12.1. Як виходить з табл. 12.1, частка кредиторської заборгованості між підприємствами України має найбільшу питому вагу в структурі (у т. ч. 86,1% – у 2000 р. і 88,5% – у 2003 р.), тобто існує деяка тенденція до її зростання (на 2,4%). У складі цієї заборгованості найбільша питома вага припадає на заборгованість за товари, роботи, послуги.

У зв'язку з цим необхідно відзначити таку обставину. Очевидно, що з позиції платності джерела кредиторська заборгованість неоднорідна. Дійсно, заборгованість із заробітної плати є безоплатним джерелом, оскільки невплата заробітної плати в строк звичайно не загрожує власникам підприємства і його адміністрації будь-якими витратами фінансового характеру або втраченою вигодою. Кредиторська заборгованість з

## Динаміка складу і структури кредиторської заборгованості, %\*

Показник	2000 р.		2001 р.		2003 р.		Зміни за 2000–2003 рр., ±	
	Всього	У тому числі простро-рочної	Всього	У тому числі простро-рочної	Всього	У тому числі простро-рочної	Всього	У тому числі простро-рочної
		100		100		100		100
Всього	100	100	100	100	100	100	х	х
1. Між підприємствами України, в т. ч.	86,1	88,5	85,9	88,2	88,5	90,3	2,4	1,8
за товари, роботи, послуги	52,7	59,6	47,4	52,6	47,6	54,4	-5,1	-5,2
за векселями	6,6	1,2	7,1	1,4	7,9	1,5	1,3	0,3
з оплати праці	2,4	3,4	1,7	2,1	1,3	1,6	-1,1	-1,8
з бюджетом	8,2	12,2	4,5	7,3	5,4	11,7	-2,8	-0,5
зі страхування	1,7	2,5	1,0	1,2	0,9	1,2	-0,8	-1,3
за внутрішніми розрахунками	3,3	2,0	12,2	15,7	9,6	12,7	6,3	10,7
інша заборгованість	11,2	7,6	12,0	7,9	15,8	7,2	4,6	-0,4
2. Із суб'єктами господарської діяльності країн–республік колишнього СРСР	6,4	8,5	6,6	8,9	4,7	8,6	-1,7	0,1
3. Із суб'єктами господарської діяльності інших країн	7,5	3,0	7,5	2,9	6,8	1,1	-0,7	-1,9

\*Розраховано за даними Статистичного щорічника України за 2003 р. (с. 64).

товарних операцій у перехідній економіці України дуже поширена і може завдати шкоди підприємству. Це пов'язано з дуже поширеною практикою диференціації розміру платежу за поставлену сировину і матеріали залежно від термінів оплати. У цьому випадку можливе виникнення додаткового джерела фінансування, пов'язаного з наданням підприємству у випадку швидкої оплати додаткових знижок. Не випадково більшість компаній, особливо значних, що мають солідні обороти, віддають перевагу користуванню схемами надання (одержання) знижок. Цим пояснюється широке використання подібних схем у світовій практиці.

Отже, відносно збільшення кредиторської заборгованості має подвійний характер. З одного боку, ця тенденція є сприятливою, оскільки у підприємства з'являється додаткове джерело фінансування, в певному сенсі безоплатне. З іншого боку, надмірне збільшення кредиторської заборгованості дуже небезпечне через підвищення ризику можливого банкрутства.

Однак, у міру розвитку ринкової економіки введення нових форм розрахунків, підвищення правової культури і договірної дисципліни ситуація буде змінюватися. Тому виникає необхідність застосування певних методів оцінки відносних витрат і втрачених вигод при плануванні та аналізі можливих схем взаємодії з контрагентами щодо поточних операцій.

Таким чином, структура капіталу підприємства безпосередньо впливає на формування капіталу і результативність його використання.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Як характеризується фінансовий стан підприємства?
2. Які цілі структурного аналізу?
3. Які існують відмінності між основними видами джерел коштів?
4. Що характеризує показник ринкової капіталізації компанії?
5. Охарактеризуйте основні підходи до управління структурою капіталу.
6. З чим пов'язана необхідність обґрунтування оптимальної структури капіталу?

## 12.4. Оптимізація структури капіталу

Оптимізація структури капіталу є однією з найскладніших процедур в управлінні формуванням капіталу і при створенні підприємства. Вона виражає таке співвідношення використання власного і позикового капіталу, при якому забезпечується найбільш ефективний взаємозв'язок між коефіцієнтом фінансової рентабельності і коефіцієнтом фінансової стійкості і тим самим максимізується ринкова вартість (ціна) підприємства.

Підприємство користується позиками, оскільки використання чинника зменшення податків за рахунок позичкового відсотка вигідне. На рівні відносно малої позики можливість банкрутства і фінансового виснаження невелика, і вигода від позикових коштів більше їхньої вартості. На рівні дуже високих позик можливість фінансового виснаження стає хронічною, затяжною хворобою підприємства, тому економічний ефект від фінансування за рахунок позикового капіталу може виявитися недостатнім для того, щоб компенсувати витрати фінансового виснаження. Базуючись на цих міркуваннях, можна зробити висновок, що оптимальна структура капіталу знаходиться десь між цими двома чинниками.

Отже, підприємство має право використовувати позиковий капітал доти, поки податкові пільги від додаткової суми боргу не дорівнюватимуть витратам, пов'язаним зі збільшеною можливістю фінансового виснаження. Ця теорія називається *статистичною теорією структури капіталу*; її розробниками є С. Росс, Р. Вестерфілд, Б. Джоржан<sup>1</sup>.

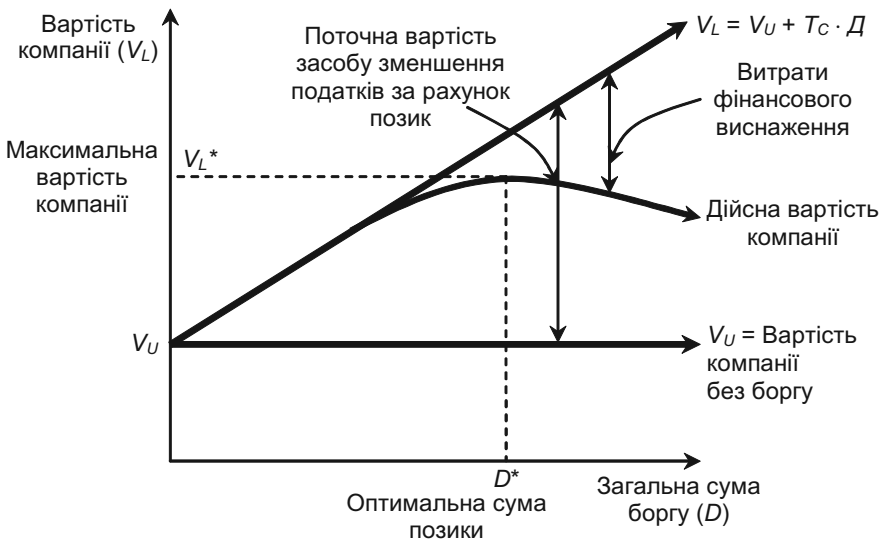
Статистична теорія проілюстрована (рис. 12.9), де зображено вартість компанії ( $VL$ ) у протиставленні сумі боргу ( $D$ ). На рис. 12.9 прямі лінії відповідають трьом різним варіантам.

Статистична теорія структури капіталу розроблена на основі теорем Модільяні-Міллера (M&M), див. табл. 12.2.

*Перший варіант* статистичної теорії структури капіталу – це теорема M&M без урахування податків. Це горизонтальна лінія, що виходить від  $V_U$ , і вона означає, що на вартість компанії не впливає структура капіталу.

---

<sup>1</sup>С. Росс, Р. Вестерфілд, Б. Джоржан. Основы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: Лаборатория Базовых Знаний, 2001. – 720 с.



**Рис. 12.9. Статистична теорія структури капіталу: оптимальна структура капіталу і вартість компанії**

*Другий варіант* – перша теорема М&М з урахуванням корпоративних податків, задана прямою, що іде вгору. Ці два випадки в точності відповідають тим, що зображені на рис. 12.9.

*Третій варіант.* Ілюструє наші міркування: вартість компанії доходить до максимуму, а потім починає зменшуватися. Ця картина утворюється з аналізованої статистичної теорії. Максимальна вартість компанії  $V_L^*$  досягається в точці  $D^*$ . Таким чином, це оптимальна сума позики. Або інакше, оптимальна структура капіталу компанії складається з  $D^*/V_L^*$  боргу і  $(1 - D^*/V_L^*)$  акціонерного капіталу.

Таким чином, констатується факт, що структура капіталу, яка максимізує вартість компанії, також мінімізує вартість капіталу. На рис. 12.10 відображено статистичну теорію структури капіталу через середньозважену вартість капіталу (WACC) і вартість боргу акціонерного капіталу. Як видно з графіка, лінія спочатку йде вниз. Це відбувається внаслідок того, що вартість боргу після вирахування податків менше, ніж акціонерного капіталу, так, що принаймні спочатку загальна вартість капіталу зменшується.



## Підсумкова таблиця за теоремами Модільяні і Міллера

**1. Випадок без урахування податків**

А. 1-ша теорема: вартість компанії, де діє леверидж,  $V_L$ , дорівнює вартості компанії, де не діє леверидж ( $V_U$ ):

$$V_L = V_U$$

Наслідки 1-ї теореми:

1. Структура капіталу компанії не має відношення до справи.
2. Середньозважена вартість капіталу компанії (WACC) не змінюється від різного відношення боргу до акціонерного капіталу, використовуюваною компанією як джерело фінансування.

Б. 2-га теорема: вартість акціонерного капіталу,  $R_E$ , дорівнює:

$$R_E = R_A + (R_A - R_D) \cdot D/E,$$

де  $R_A$  – WACC,  $R_D$  – вартість боргу, а  $D/E$  – відношення боргу до акціонерного капіталу.

Наслідки 2-ї теореми:

1. Вартість акціонерного капіталу зростає в міру того, як компанія збільшує фінансування за рахунок одержання позик.
2. Ризик, що припадає на акціонерний капітал, залежить від 2 чинників: піддавання ризику ділових операцій компанії (ділового ризику) і ступеня дії фінансового левереджу (фінансового ризику). Діловий ризик визначає  $R_A$ ; фінансовий ризик визначається  $D/E$ .

**2. Випадок з урахуванням податків**

А. 1-ша теорема з урахуванням податків: вартість компанії, де діє фінансовий леверидж, ( $V_L$ ), дорівнює вартості компанії, де не діє фінансовий леверидж ( $V_U$ ), плюс поточна вартість коштів зменшення податків за рахунок позичкового відсотка:

$$V_L = V_U + T_C \cdot D,$$

де  $T_C$  – ставка корпоративного податку, а  $D$  – розмір боргу.

Наслідки 1-ї теореми:

1. Фінансування за рахунок одержання позик надзвичайно вигідне, і як засіб одержання максимальної вигоди, оптимальна структура капіталу компанії на 100% складається з боргу.
2. Середньозважена вартість капіталу компанії (WACC) зменшується в міру того, як компанія все більше спирається на фінансування за рахунок одержання позик.

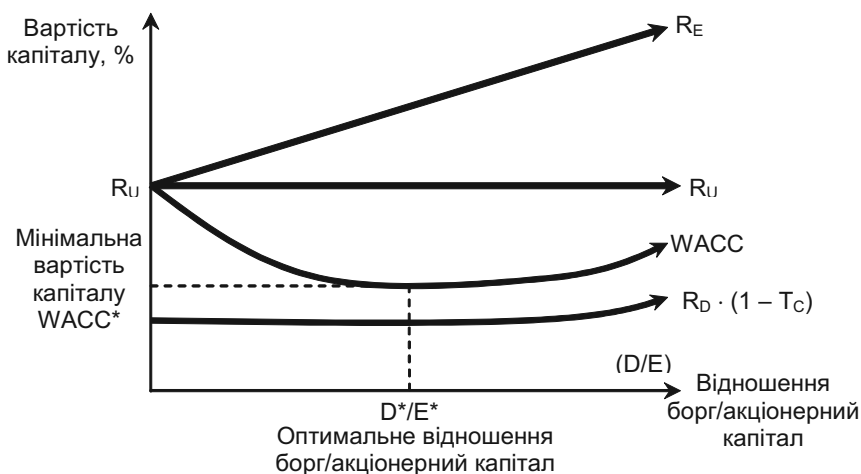
Б. 2-га теорема з урахуванням податків: вартість акціонерного капіталу,  $R_E$  дорівнює:

$$R_E = R_U + (R_U - R_D) \cdot D/E \cdot (1 - T_C),$$

де  $R_U$  – вартість капіталу без дії фінансового левереджу, тобто вартість капіталу компанії, що не має боргу. На відміну від 1-ї теореми, основні наслідки 2-ї теореми не змінюються залежно від того, чи розглядається вона з урахуванням податків або без них.

Відповідно до статистичної теорії середньозважена вартість капіталу спочатку зменшується через податкові пільги на вико-

ристання позик. Після точки  $D^*/E^*$  вона починає збільшуватися через витрати фінансового виснаження.



**Рис. 12.10. Статистична теорія структури капіталу: оптимальна структура капіталу і вартість капіталу**

У деякій точці вартість боргу починає зростати, і той факт, що позиковий капітал коштує менше, ніж акціонерний капітал, більше компенсується загальними витратами фінансового виснаження. У цій точці нові збільшення суми боргу будуть збільшувати і середньозважену вартість капіталу. Як виходить з рис. 12.10, мінімальна WACC знаходиться в точці  $D^*/E^*$ .

Оскільки аналізуються три основних варіанти оптимальної структури капіталу, розглянемо їх більш докладно. На рис. 12.11 наведено схему аналізованих варіантів теорії.

*Перший варіант.* У ньому розглядається оригінальне положення Модільяні і Міллера без урахування податків і без можливого банкрутства. У верхній частині графіка позначено вартість компанії  $V_L$  у протиставленні загальній сумі боргу,  $D$ . При цьому  $V_L$  вважається константою, оскільки на загальну вартість компанії не впливає її політика у сфері позик. На нижній частині рис. 12.11 показано цей стан в аспекті вартості капіталу. Тут середньозважена вартість капіталу WACC зображена в протиставленні відношенню боргу до акціонерного капіталу  $D/E$ . У цьому випадку на

загальну вартість капіталу також не впливає політика компанії щодо позикового капіталу, тому WACC – знову константа.

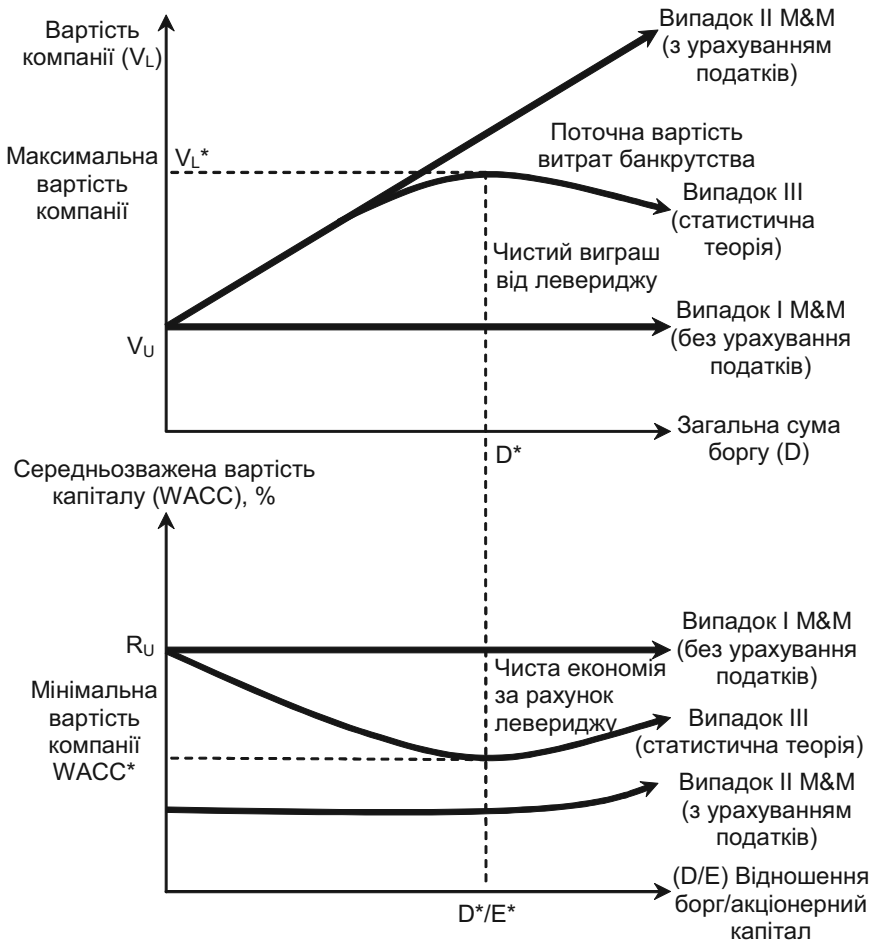


Рис. 12.11. Схема структури капіталу

*Другий варіант.* Оцінюється оптимальна вартість капіталу у випадку, коли беруться в розрахунок податки. При цьому вартість компанії тісно взаємопов'язана з політикою залучення позикового капіталу. Чим більше позикових коштів залучає компанія, тим більше вона коштує. Це відбувається у зв'язку з тим, що відсотки, виплачувані в рахунок боргу, можуть бути вираховані із загальної суми оподаткованого податком доходу. При цьому збільшення

вартості компанії буде дорівнювати поточній вартості коштів зменшення податків за рахунок позичкового відсотка.

*Третій варіант.* У нижній частині рис. 12.11 показано, як зменшується середньозважена вартість капіталу в міру того, як компанія починає все більше покладатися на використання позикових коштів у своєму фінансуванні. У міру впливу фінансового левериджу зростає вартість акціонерного капіталу, але ця вартість компенсується податковими пільгами, пов'язаними з фінансуванням шляхом одержання позик. У результаті зменшується загальна вартість капіталу компанії.

Отже, у третьому варіанті включається вплив ймовірності банкрутства або фінансового виснаження. При цьому вартість компанії буде не така велика, як це відзначалося раніше. Причина полягає в тому, що вартість компанії зменшується за рахунок поточної вартості потенційних витрат майбутнього банкрутства. Ці витрати зростають у міру того, як компанія бере все більшу кількість позикових коштів, і в остаточному підсумку вони починають переважати над податковими пільгами при фінансуванні за рахунок використання позик. Оптимальна структура капіталу спостерігається в точці  $D^*$ , де зекономлена на податках сума від використовуваних як джерела фінансування нових позик врівноважується зрослими витратами банкрутства, пов'язаними з одержанням нових позикових коштів. Це і є суттю статистичної теорії структури капіталу.

У нижній частині рис. 12.11 наведено оптимальну структуру капіталу в аспекті вартості капіталу. Оптимальній сумі позикових коштів  $D^*$  відповідає оптимальне співвідношення боргу до акціонерного капіталу  $D^*/E^*$ . На цьому рівні використання позикового капіталу як джерела фінансування зображено мінімально можливу середньозважену вартість капіталу, WACC\*.

Процес оптимізації структури капіталу здійснюється в такій логічній послідовності:

1. Проводиться аналіз складу і структури капіталу підприємства за ряд періодів. При цьому аналізуються такі параметри, як коефіцієнт фінансової незалежності, заборгованості, напруженості, співвідношення між короткостроковими і довгостроковими зобов'язаннями. Далі вивчаються показники оборотності та доходності активів і власного капіталу.

2. Оцінюються ключові чинники, що визначають структуру капіталу:

– галузеві особливості фінансово-господарської діяльності підприємства;

– кон'юнктура товарного і фінансового ринків;

– рівень прибутковості поточної діяльності;

– податкове навантаження на підприємство;

– ступінь концентрації акціонерного капіталу;

– стадії життєвого циклу підприємства.

Ці фактори враховуються при управлінні структурою капіталу підприємства і передбачають вирішення таких завдань:

– установлення прийнятних пропорцій використання власного і позикового капіталу;

– забезпечення в разі потреби залучення додаткового внутрішнього і зовнішнього капіталу.

**Приклад.** Підприємство має у своєму розпорядженні власний капітал у 110 тис. грн і передбачає збільшити обсяг продажів за рахунок залучення позикових коштів. Рентабельність активів дорівнює 30%. Мінімальна процентна ставка за кредит – 15%. Потрібно встановити, при якій структурі капіталу буде досягнуто найбільшого приросту рентабельності власного капіталу. Варіанти розрахунку даного показника подано в табл. 12.3.

Як виходить з даних табл. 12.3, найбільший приріст рентабельності власного капіталу (5,63%) отримано у варіанті V. Надалі він відсутній, тому що коефіцієнт заборгованості досяг свого оптимального значення 1,0 (110/110) і нові запозичення недоцільні. Необхідна умова рентабельності власного капіталу: рентабельність активів більше середньої процентної ставки за кредит. Саме такий максимальний результат отримано у варіанті IV (30% > 16,5%).

Отже, здійснення різних розрахунків з використанням зазначених показників дозволяє встановити оптимальну структуру капіталу підприємства, при якій утворюється максимальний приріст рентабельності власного капіталу.

3. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості базується на попередній оцінці власного і позикового капіталу при різних умовах його залучення і варіантних розрахунках середньозваженої вартості капіталу (WACC).

**Варіанти розрахунку чистої рентабельності власного капіталу  
при різних значеннях коефіцієнта рентабельності по АТ**

Показник	I	II	III	IV	V	VI	VII
	1. Власний капітал, тис. грн	110,0	110,0	110,0	110,0	110,0	110,0
2. Позиковий капітал, тис. грн	–	27,5	55,0	110,0	165,0	220,0	275,0
3. Загальний обсяг капіталу (ряд. 1+ ряд.2), тис. грн	110,0	137,5	165,0	220,0	275,0	330,0	385,0
4. Коефіцієнт заборгованості (ПК/ВК)	–	0,25	0,50	1,00	1,50	2,00	2,50
5. Рентабельність активів, %	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0
6. Мінімальна ставка відсотка за кредит, %	–	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0
7. Мінімальна процентна ставка з урахуванням премії за кредитний ризик, %	–	15,0	15,5	16,0	16,5	17,0	17,5
8. Бухгалтерський прибуток з урахуванням відсотків за кредит (ряд. 3 - ряд. 5 : 100), тис. грн	33,0	41,25	49,5	66,0	82,5	99,0	115,5
9. Сума відсотків за кредит (ряд. 2 · ряд. 6 : 100), тис. грн	–	4,125	8,25	16,5	24,75	33,0	41,25
10. Бухгалтерський прибуток без урахування суми відсотків за кредит (ряд. 8 – ряд. 9), тис. грн	33,0	37,125	41,25	49,5	57,75	66,0	74,25
11. Ставка податку з прибутку, частки одиниці	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
12. Сума податку з прибутку (ряд. 10 · ряд. 11)	8,25	9,28	10,31	12,37	14,43	16,50	18,56
13. Чистий прибуток (ряд. 10 – ряд. 12)	24,75	27,84	30,94	37,13	43,32	49,50	55,69
14. Чиста рентабельність власного капіталу (ряд. 13 : ряд. 1 · 100), %	22,50	25,31	28,13	33,75	39,38	45,00	50,62
15. Приріст рентабельності власного капіталу, %	–	2,81	2,82	5,62	5,63	5,62	5,62

**Приклад.** Для проведення ефективної фінансової політики на підприємстві необхідно сформувати активи в 60 млн грн. Акції підприємства можуть бути продані на суму 15 млн грн при мінімально прогнозованій нормі дивідендних виплат 10%. Подальше збільшення обсягу їх продажу вимагає підвищення розміру дивідендних виплат. Мінімальна ставка відсотка за кредит (без премії за кредитний ризик) дорівнює 15%. Необхідно встановити, при якій структурі капіталу буде досягнуто його мінімальну середньозважену величину WACC. Розрахунок WACC наведено у табл. 12.4.

З даних табл. 12.4 випливає, що мінімальна величина WACC досягається у варіанті V (5,52%) при співвідношенні між власним і позиковим капіталом, що дорівнює 1,0 (60/40%). У таких варіантах (VI–VIII) вона поступово збільшується і досягає свого максимального значення у варіанті VIII за рахунок дивідендних виплат акціонерам.

4. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації фінансового ризику пов'язана з вибором більш дешевих джерел фінансування активів підприємства. Для цього всі активи класифікуються на три групи: необоротні активи; стабільна частина оборотних активів; варіююча частина оборотних активів.

У практичній діяльності підприємств використовують три різних підходи до фінансування різних груп активів за рахунок пасивів балансу: консервативний, поміркований і агресивний.

При консервативному підході приблизно 50% варіюючої частини оборотних активів формують за рахунок короткострокових зобов'язань. Решту 50% змінної частини, стабільну суму оборотних активів і необоротних активів покривають власним капіталом і довгостроковими зобов'язаннями.

При поміркованому підході 100% варіюючої частини оборотних активів формують за рахунок короткострокових зобов'язань, а 100% постійної частини – за рахунок власних коштів. Необоротні активи відшкодовують за рахунок частини власного капіталу і довгострокових зобов'язань.

При агресивному підході 100% варіюючої частини і 50% стабільної частини оборотних активів покривають за рахунок короткострокових зобов'язань, інші 50% постійної частини оборотних активів і необоротні активи – за рахунок власного капіталу і довгострокових зобов'язань.

## Розрахунок WACC по підприємству

Показник	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII
1. Загальна вартість капіталу, млн грн	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
2. Варіанти структури капіталу, %								
2.1. Власний акціонерний капітал	25,0	30,0	40,0	50,0	60,0	70,0	80,0	100,0
2.2. Позиковий капітал	75,0	70,0	60,0	50,0	40,0	30,0	20,0	–
3. Норма дивіденду, %	10	10	10	10	10	10	10	10
4. Мінімальна процентна ставка (з урахуванням премії за кредитний ризик), %	18,0	17,5	17,0	16,5	16,0	15,5	15,0	–
5. Ставка податку на прибуток, частки одиниці	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
6. Податковий коректор (1–0,30)	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
7. Ставка відсотка за кредит з урахуванням податкового коректора (ряд. 4 · ряд. 6), %	13,50	13,12	12,75	12,38	12,00	11,62	11,25	–
8. Ціна складових елементів капіталу, %								
8.1. Власного капіталу (ряд. 2. 1 · ряд. 3):100	2,5	3,0	4,0	5,0	6,0	7,0	8,0	10,0
8.2. Позикового капіталу (ряд. 2. 2 · ряд. 7):100	10,12	9,18	7,65	6,19	4,80	3,49	2,25	–
9. WACC [(п.8.1 · п. 2.1) + (п. 8.2 · п. 2.2)] : 100	8,22	7,33	6,19	5,60	5,52	5,95	6,85	–



Власники підприємств і фінансові менеджери самостійно, виходячи зі свого ставлення до ризику, обирають варіанти фінансування активів.

У сучасних умовах банки досить рідко надають українським підприємствам довгострокові кредити. Тому обрана модель повинна враховувати тільки величину власного капіталу і короткострокових зобов'язань на їхньому балансі. У процесі такого вибору враховують індивідуальні особливості діяльності підприємства.

### ***Питання для самоконтролю***

1. У чому полягає сутність оптимізації капіталу підприємства?
2. Розкрийте основні положення статистичної теорії структури капіталу Модільяні-Міллера?
3. Наведіть логічну послідовність оптимізації структури капіталу.

## **Глава 13. МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА**

### **13.1. Сутність концепції вартості капіталу**

Управління капіталом (пасивом балансу) здійснюється за допомогою оцінки його вартості. Вона виражає ціну, що підприємство сплачує за залучення капіталу з різних джерел.

Концепція подібної оцінки виходить з того, що капітал як один з чинників виробництва має певну вартість, що істотно впливає на рівень поточних та інвестиційних витрат підприємства. Дана концепція є однією з базових у системі управління фінансами підприємства.

У ринковій економіці капітал розглядається як товар, що має свою вартість. Вартість капіталу підприємств залежить від багатьох чинників, у тому числі від структури капіталу. Тому для ефективного функціонування капіталу необхідна постійна оцінка його вартості та оптимізація структури.

Більшість підприємств України відчувають значні труднощі з джерелами фінансування і не можуть сформувати раціональну структуру капіталу. У цьому зв'язку розгляд методичних підходів до оцінки вартості і структури капіталу особливо **актуальний**.

Незалежно від форми власності та організаційно-правового статусу підприємства мають потребу у капіталі для фінансування поточних і довгострокових програм виробничо-господарської діяльності. Вільний доступ до ринку капіталу дає можливість підприємству використовувати зовнішні джерела фінансування для здійснення розширеного відтворення. Таким чином, формується загальна сума капіталу, що утворюється за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел фінансових ресурсів. Ці кошти направляються на формування виробничих ресурсів підприємства для посилення його конкурентної позиції.

Складність фінансових рішень полягає у визначенні необхідного розміру капіталу для формування основних і оборотних активів підприємства і фондів споживання, які прямо пов'язані з вартістю наявного і залучуваного капіталу.

В економічній літературі існують різні визначення вартості (ціни) капіталу.

С. Росс вважає, що «вартість капіталу в першу чергу залежить від методу використання позик, а не їхніх джерел»<sup>1</sup>.

Дослідник, В.В. Ковальов відзначає: «Загальна сума коштів, які потрібно сплатити за використання певного обсягу фінансових ресурсів, виражена у відсотках до цього обсягу, називається ціною капіталу»<sup>2</sup>.

Дж. К. Шим і Дж. Г. Сігел вважають, що вартість капіталу визначається як норма прибутку, яку компанія пропонує за свої цінні папери для підтримки їхньої ринкової вартості<sup>3</sup>.

На думку Г.Б. Поляка, у загальному випадку «вартість капіталу – це середньозважена ціна, що компанія сплатила за кошти, використані для формування свого капіталу»<sup>4</sup>.

В.Г. Белолипецький вказує, що в загальному випадку «вартість капіталу визначається витратами на його залучення. Витрати на залучення капіталу ... це сума регулярних виплат, що повинна здійснювати фірма, власникам капіталу (інвесторам, кредиторам) із розрахунку суми залученого капіталу»<sup>5</sup>.

В.І. Терьохін і С.В. Моїсеєв дають таке визначення вартості капіталу: «Під вартістю капіталу розуміється його доходність, тобто прибуток, необхідний інвестором (акціонером)»<sup>6</sup>.

І.А. Бланк формулює визначення вартості капіталу таким чином: «Вартість капіталу являє собою ціну, що підприємство сплачує за його залучення з різних джерел»<sup>7</sup>.

---

<sup>1</sup>Росс С. Вестерфилд Р., Джордан Б. Основы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: Лаборатория базовых знаний, 2000. – С. 431.

<sup>2</sup>Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 1996. – С. 228.

<sup>3</sup>Шим Джей К., Сигел Джоэл Г. Финансовый менеджмент: Пер. с англ. – М.: Информационно-издательский дом «Филинь», 1996. – С. 169.

<sup>4</sup>Финансовый менеджмент: Учебник для вузов / Г.Б. Поляк, И.А. Акотис, Т.А. Краева и др.; Под ред. проф. Г.Б. Поляка. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. – С. 146.

<sup>5</sup>Белолипецкий В.Г. Финансы фирмы: Курс лекций / Под ред. И.П. Мерзлякова. – М.: ИНФРА – М, 1998. – С. 118.

<sup>6</sup>Финансовое управление фирмой / В.И. Терехин, С.В. Моисеев, Д.В. Терехин, С.Н. Цыганков; под ред. В.И. Терехина. – М.: ОАО «Изд-во «Экономика», 1998. – С. 156.

<sup>7</sup>Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т.1. – К.: Ника-Центр, 1999. – С. 429.

Показник вартості капіталу також описаний Джеймсом К. Ван Хорном як «необхідна постачальниками капіталу ставка доходності для різноманітних типів фінансування бізнесу»<sup>1</sup>.

В.П. Савчук дає таке визначення вартості капіталу: «Під вартістю капіталу розуміється доход, що повинні принести інвестиції для того, щоб вони себе виправдали з погляду інвестора»<sup>2</sup>. Під інвесторами в даному випадку розуміються кредитори, власники або саме підприємство.

Необхідно також враховувати, що вартість інвестованого капіталу залежить і від ступеня ризику, пов'язаного з його розміщенням.

При використанні підприємством власних коштів і позик загальна вартість капіталу буде дорівнює сумарному прибутку, необхідному для виплати компенсації власникам акцій і кредиторам. Іншими словами, вартість капіталу буде відображати ціну акціонерного капіталу і ціну боргових зобов'язань підприємства. Ван Хорн відзначав, що «вартість капіталу – точний або передбачуваний прибуток, необхідний для різних типів фінансування. Загальною вартістю капіталу є середня зважена індивідуальних вартостей»<sup>3</sup>.

Далі Ван Хорн вводить деякі обмеження, необхідність яких пояснюється такими обставинами. Для підприємства в цілому важлива концентрація коштів. Тому загальна вартість капіталу як критерій прийняття інвестиційних рішень, застосовувана тільки у випадках, коли:

- активи підприємства однакові з погляду ризику;
- інвестиційні пропозиції, що оцінюються і розглядаються, також задовольняють цій вимозі.

Якщо інвестиційні пропозиції мають різний ступінь ризику, то необхідна норма прибутку для підприємства не може слугувати критерієм для прийняття рішення.

---

<sup>1</sup>Ван Хорн Джеймс, К. Основы финансового менеджмента, 11-е издание / Джеймс, К. Ван Хорн, Джон, М. мл. Вахович: Пер. с англ.. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2001. – С. 528.

<sup>2</sup>Савчук В.П. Финансовый менеджмент предприятия: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций. – К.: Издательский дом «Максимум», 2001. – С. 454.

<sup>3</sup>Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика, 2000. – С. 414.

Аналізуючи вищенаведені визначення, можна зробити висновки про те, що більшість авторів розглядають вартість капіталу або як норму прибутку або доходності, або як рівень витрат на залучення капіталу.

Вартість капіталу може оцінюватися з позиції внутрішньогосподарської діяльності, виходячи з поточної вартості очікуваних грошових потоків, при цьому розглядається фінансова вартість капіталу. Зовнішня оцінка вартості капіталу провадиться з позиції інвесторів і кредиторів. У цьому випадку мова йде про ринкову вартість капіталу. У цьому зв'язку слід зазначити, що ринкова вартість капіталу завжди наближається до його фінансової вартості<sup>1</sup>.

Проаналізувавши концепції вартості капіталу, треба зазначити, що майже всі автори розглядають вартість капіталу як ціну одного з факторів виробництва.

На наш погляд, **вартість капіталу являє собою ціну сукупних елементів капіталу, що створюють його структуру, з позиції доцільності їх формування за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел для продуктивного використання в господарській діяльності підприємства.**

Таке визначення дозволяє зробити висновок про те, що капітал є найважливішим чинником становлення і розвитку підприємства, має певну вартість, що істотно впливає на напрямки господарської діяльності підприємства.

Розглянемо найважливіші аспекти використання показника вартості капіталу в діяльності підприємства.

1. Вартість капіталу слугує економічною базою для прийняття рішення про доцільність створення нового підприємства, розвитку і розширення діяльності господарюючого суб'єкта.

2. Вартість капіталу використовується як вимірник доходності поточної діяльності. Оскільки вартість капіталу відображає частину прибутку (нерозподіленого прибутку), що повинна бути сплачена за залучення нового капіталу, то даний показник є мінімальною нормою її формування від усіх видів діяльності підприємства.

---

<sup>1</sup>Див.: Сугорміна В.М. та ін. Фінанси зарубіжних корпорацій: Навчальний посібник / В.М. Сугорміна, В.М. Федосов, Н.С. Рязанова; За ред. В.М. Федосова. – К.: Либідь, 1993. – С. 175.

3. Показник вартості капіталу використовується як критеріальний у процесі здійснення реального інвестування. Рівень вартості (ціни) капіталу використовується як дисконтна ставка, за якою сума майбутнього грошового потоку приводиться до дійсної вартості.

4. Вартість капіталу підприємства є базовим критерієм для вимірювання фінансових інвестицій. При оцінці доходності окремих фінансових інвестицій (акцій і корпоративних облігацій) базою порівняння стає вартість капіталу. Індикатор вартості капіталу дозволяє оцінити не тільки реальну ринкову вартість і доходність окремих видів емітованих цінних паперів, але й визначити найбільш перспективні напрямки фінансового інвестування.

5. Вартість капіталу в розрізі окремих його елементів використовується в процесі управління його структурою, слугує одним з можливих критеріїв оцінки економічної ефективності формування і використання сукупного капіталу та окремих його елементів у господарській діяльності підприємства.

6. Вартість капіталу є вимірником ринкової ціни підприємства. Зниження ціни капіталу призводить до зростання ринкової вартості підприємства і навпаки. Особливо наочно ця залежність позначається на діяльності акціонерних товариств, ціна акцій яких періодично підвищується або знижується на фондовому ринку, що впливає на вартість їхнього капіталу.

Отже, управління вартістю капіталу є необхідною умовою підвищення ринкової ціни підприємства.

### ***Питання для самоконтролю***

1. У чому полягає сутність концепції вартості капіталу?
2. Дайте визначення вартості капіталу.
3. Які найважливіші аспекти використання показника вартості капіталу в діяльності підприємства?

## **13.2. Оцінка середньозваженої вартості капіталу підприємства**

Визначення ціни капіталу підприємства передбачає, по-перше, поелементну його оцінку, по-друге, вирахування ціни кожно-

го компонента. Результати розрахунків можуть бути подані в такому комплексному показнику, як *середньозважена вартість капіталу* (weighted average cost of capital – WACC). Євхен Бригхем визначає середньозважену вартість капіталу як «середньозважену вартість компонентів боргу, привілейованих акцій і звичайних акцій»<sup>1</sup>. Подібні визначення дають І.А. Бланк<sup>2</sup>, В.П. Савчук<sup>3</sup>, П.Л. Віленський, В.Н. Лівшиць, С.А. Смоляк<sup>4</sup>.

Даний показник, за своєю суттю, представляє середню арифметичну зважену, розраховану за дискретним варіаційним рядом. Загальна формула стосовно до будь-якої категорії виглядає таким чином:

$$\bar{x} = \sum \left( x_i \cdot \frac{f_i}{\sum f_i} \right), \quad (13.1)$$

де  $\bar{x}$  – середня арифметична зважена;

$x_i$  – значення кожного  $i$ -го показника;

$f_i$  – вага кожного  $i$ -го показника у відносному вимірі.

Для проведення розрахунку необхідно виявити  $i$ -ті складового дискретного ряду, тобто елементи, за якими проводиметься розрахунок ціни капіталу. Капітал спочатку поділяється на власний, позиковий і залучений. Ця класифікація дозволяє виявити ту частину капіталу, яку умовно можна назвати безоплатною. Це насамперед кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги, заборгованість із заробітної плати, заборгованість зі сплати податків та інші види кредиторської заборгованості. Усі види кредиторської заборгованості є результатом поточних фінансово-господарських операцій підприємства. Тому при визначенні вартості капіталу підприємства кредиторська заборгованість най-

---

<sup>1</sup>Брігхем Євхен. Основи фінансового менеджменту: Пер. з англ. – Київ: Молодь, 1997. – С. 365.

<sup>2</sup>Бланк І.А. Управление формированием капитала. – К.: «Ника-Центр», 2000. – С. 34.

<sup>3</sup>Савчук В.П. Финансовый менеджмент предприятий: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций. – К.: Издательский дом «Максимум», 2001. – С. 456.

<sup>4</sup>Виленский П.Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика: Учебное пособие. – 2-е изд., перераб. и доп. / П.Л. Виленский, В.Н. Лившиць, С.А. Смоляк. – М.: Дело, 2002. – С. 433.

частіше вираховується із загальної суми капіталу. Два інші елементи, власний і позиковий капітал, є базою для оцінки вартості капіталу. Найбільш проста формула розрахунку WACC виглядає так:

$$CBK = r_e g_e + r_n g_n, \quad (13.2)$$

де WACC – середньозважена вартість капіталу;

$r_e$  – середньозважена вартість власного капіталу;

$r_n$  – середньозважена вартість позикового капіталу;

$g_e, g_n$  – частки власного і позикового капіталу в загальному обсязі капіталу.

Сучасні вчені-економісти дають дещо відмітне трактування показника середньозваженої вартості капіталу (WACC). Наприклад, О.С. Стоянова дає таке визначення: «Середньозважена вартість капіталу являє собою середньозважену післяподаткову «ціну», в яку підприємству обходяться власні і позикові джерела фінансування»<sup>1</sup>. Внесення показника «податки» у визначення WACC обумовлено прийнятою в США, Росії, Україні системою оподаткування, в якій відсотки за позиковими коштами виключаються при оподаткуванні прибутку. Віднесення відсотків на собівартість дозволяє зменшити оподатковуваний прибуток або, іншими словами, одержати податкову пільгу, еквівалентну розміру виплачуваних відсотків. При цьому формула розрахунку WACC приймає такий вигляд:

$$CBK = r_e g_e + (1 - T) \cdot r_n g_n, \quad (13.3)$$

де  $T$  – ставка податку з прибутку.

Розраховуючи середньозважену вартість капіталу підприємства в умовах сучасного українського ринку, необхідно враховувати таке:

1. Елементи, використовувані при розрахунку WACC, повинні прийматися реальними (дефлірованими), а не номінальними. При цьому розрахунок треба проводити з урахуванням нової (маржинальної) вартості коштів, а не історичної (що мала місце на момент одержання ще не погашених кредитів і не виплачених дивідендів).

---

<sup>1</sup>Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Под ред. О.С. Стояновой. – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Перспектива, 2000. – С. 247.



2. При розрахунку WACC на довгостроковий період необхідно враховувати, що вартість коштів (норма дисконту) не може поширюватися на весь аналізований період через те, що в сучасних умовах в Україні ставки відсотка за кредитами мають тенденцію до зниження (табл. 13.1). Отже, для розрахунку необхідно прогнозувати вартість кожного елемента в структурі капіталу і приймати розраховану на їх основі норму дисконту змінної в часі.

Таблиця 13.1

**Динаміка процентних ставок комерційних банків за кредитами  
у національній валюті, за 1994-2002 р.\***

Показник	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Процентні ставки за кредитами, %	201,7	107,1	77	49,1	54,5	53,4	40,3	31,9	24,8
Індекс споживчих цін (індекс інфляції), %	500	280	140	110,1	120	119,2	125,8	106,1	99,4
Процентні ставки за кредитами з урахуванням індексу інфляції, % **	1408,5	479,9	147,8	64,2	85,4	82,9	76,5	39,9	24,1
Процентні ставки за кредитами за вирахуванням інфляції, % (позичкові ставки)***	-39,7	-26,0	26,4	35,4	28,8	28,7	11,5	24,3	25,6

\*Розраховано за даними статистичних щорічників України за 1994–2001 рр.

\*\*Мінімальна ставка доходності з операцій з кредитними ресурсами при вкладенні коштів в активи, схильні до впливу інфляції. Розраховано за формулою І. Фішера. Див.: Фінансовий менеджмент: теорія і практика: Підручник / Під ред. О.С. Стояновой. – 5-е изд., перераб. і доп. – М.: Перспектива, 2000. – С. 112.

\*\*\*Мінімальна ставка доходності з операцій з кредитними ресурсами при вкладенні коштів в активи, не схильні до впливу інфляції.

3. Метод WACC дає точну оцінку ефективності діяльності підприємства в цілому, але може мати досить високу похибку при оцінці діяльності окремих структурних підрозділів підприємства. Це пов'язано з тим, що грошові потоки істотно залежать від схеми фінансування підрозділу, створюючи різного роду побічні ефекти.

4. Застосування даного методу щодо знову утворюваних підприємств має низьку точність результату. Основна причина полягає в тому, що на ще не створеному підприємстві інтереси власників і управлінців не узгоджені, дивідендна політика відсутня. При стратегічному і тактичному плануванні діяльності підприємства можуть розглядатися різні типи дивідендної політики, можливість вибору будь-якої з них залежить від багатьох зовнішніх і внутрішніх чинників, що слабо піддаються математичному аналізу.

Оскільки середньозважена вартість капіталу підприємства в цілому являє собою пропорційне середнє значення вартостей різних компонентів фінансування, для повноти аналізу необхідно проаналізувати окремо моделі оцінки вартості зобов'язань і власного капіталу.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Охарактеризуйте показник «середньозважена вартість капіталу».

2. Що необхідно враховувати в сучасних умовах господарювання для розрахунку середньозваженої вартості капіталу підприємства?

## **13.3. Моделі оцінки вартості зобов'язань підприємства**

Поділ капіталу підприємства на власний капітал і зобов'язання підприємства відповідно до принципу попередньої поелементної оцінки вартості капіталу в основному пов'язаний з різними методиками і моделями, використовуваними для одержання показника «середньозважена вартість капіталу».

Аналізуючи WACC, Ван Хорн дає таке визначення вартості позикового капіталу: «...це необхідна ставка доходності за інвестиціями кредиторів компанії»<sup>1</sup>. Відповідно до даного визначення необхідно розділити позиковий капітал, посилаючись на різні методики його урахування й оцінки.

---

<sup>1</sup>Ван Хорн Джеймс, К. Вахович, мл. Джон М. Основы финансового менеджмента, 11-е издание.: Пер. с англ.. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2001. – С. 528.

Позиковий і залучений фінансовий капітал характеризує сукупний обсяг зобов'язань суб'єктів господарювання або загальну суму боргу (рис. 13.1).



**Рис. 13.1. Склад зобов'язань підприємства**

Позиковий і залучений капітал із позиції його вартісної оцінки має ряд особливостей, що необхідно враховувати в господарській діяльності підприємства.

1. При використанні позикового і залученого капіталу на підприємстві формується зворотний грошовий потік, що включає дві складові: суми основного боргу і відсотки за його обслуговування. Подібна діяльність пов'язана з появою групи фінансових ризиків, дія яких не залежить від форм і умов запозичення коштів, проте пов'язана з обсягами зовнішніх зобов'язань. У випадку неповернення позикових і залучених коштів це може призвести підприємство до банкрутства.

2. Одержання позикових коштів пов'язано з фактичним рівнем кредитоспроможності підприємства. Чим він вище, тим нижче вартість залучення капіталу. Для надійних позичальників процентна ставка нижче, а обсяг кредитів вище.

3. Стан фінансового ринку впливає на залучення коштів підприємствами. Розвинутий фінансовий ринок дозволяє використовувати різні схеми і форми запозичення необхідного обсягу капіталу і тим самим знижувати його вартість.

4. Істотною особливістю використання позикових коштів є достатня простота формування показника оцінки вартості капіталу. Таким показником може бути відсоток за кредит, купонна ставка з облігацій, дисконтна ставка за векселями, відсоток з лізингу (оренди), відсоток цінової знижки тощо.

5. У процесі вартісної оцінки позикового і залученого капіталу, як правило, може використовуватися податковий коректор. Це пов'язано з порядком віднесення витрат з обслуговування боргу на собівартість або на прибуток.

В економічній літературі найбільш часто розглядаються два джерела формування позикових коштів: банківський кредит і облігаційна позика. Саме для цих джерел запозичення капіталу здійснюють оцінку вартості<sup>1</sup>. Проте найбільш повну схему оцінки вартості позикового і залученого фінансового капіталу запропонував І.А. Бланк (рис. 13.2)<sup>2</sup>.

У запропонованій схемі виділяються чотири основних елементи: фінансовий кредит; облігаційна позика; товарний (комерційний) кредит; кредиторська заборгованість. Виділення цих елементів дозволяє більш точно визначити середньозважену вартість позикового і залученого фінансового капіталу.

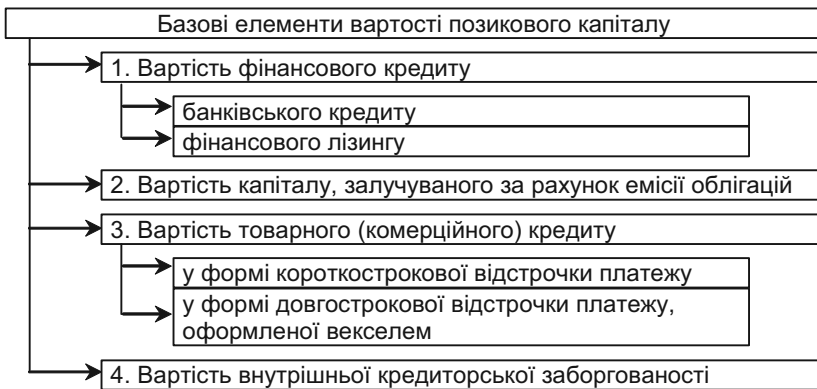
#### **А. Моделі оцінки вартості кредитів**

Вартість довгострокових і короткострокових кредитів визначається шляхом договірної угоди між кредитором і позичальником. Цей показник являє собою процентну ставку, за якою підприємство повинно заплатити за користування боргом.

---

<sup>1</sup>Див.: Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп – Бизнес», 1997; Бриггем Ю. Энциклопедия финансового менеджмента: Пер. с англ. – М.: РАГС, Экономика, 1998; Гарнер Д., Оуэн Р., Конвей Р. Привлечение капитала: Пер. с англ. – М.: Джон Уайли Энд Санз, 1995; Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 1996; Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: ИНФРА-М, 1998; Шим Д., Сигел Д. Финансовый менеджмент: Пер. с англ. – М.: Филинь, 1996.

<sup>2</sup>Див.: Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т.1. – К.: «Ника-Центр», 1999. – С. 532.



**Рис. 13.2. Система базових елементів оцінки і управління вартістю позикового капіталу підприємства**

Банківські ставки за кредитами можуть значно коливатися з часом залежно від зовнішніх (наприклад, зміна економіко-політичної ситуації в країні) і внутрішніх чинників (наприклад, зміна фінансового стану підприємства). Витрати на одержання кредиту можуть бути різними в різних позичальників або за різними кредитами у той самий момент і у того самого позичальника в різний час.

**Вартість фінансового кредиту** оцінюється з позиції двох джерел: банківського кредиту і фінансової оренди (лізингу). Вартість банківського кредиту залежить від процентної ставки, що визначає основні витрати з його залучення та обслуговування.

У звітному періоді вартість банківського кредиту може бути розрахована за формулою:

$$K_0^{\bar{b}} = \frac{\lambda_0^{\bar{b}} \cdot (1 - \lambda^{nn})}{1 - k_0^{\bar{b}}}, \quad (13.4)$$

де  $K_0^{\bar{b}}$  – вартість банківського кредиту у звітному періоді, %;

$\lambda_0^{\bar{b}}$  – ставка відсотка за банківським кредитом у звітному періоді, %;

$\lambda^{nn}$  – ставка податку з прибутку, частки од.;

$k_0^{\bar{b}}$  – коефіцієнт витрат із залучення банківського кредиту до суми банківського кредиту, частки од.

У плановому періоді вартість банківського кредиту може бути визначена за формулою:

$$K_n^{\sigma} = K_o^{\sigma} \cdot k_3, \quad (13.5)$$

де  $K_n^{\sigma}$  – вартість банківського кредиту в плановому періоді, %;

$k_3$  – коефіцієнт зміни рівня витрат із залучення та обслуговування кредиту, частки од.

Моделі розрахунку процентних ставок за банківськими кредитами представлені трьома основними напрямками:

1. Розрахунок простого позичкового відсотка.
2. Розрахунок дискontованого (облікового) відсотка.
3. Розрахунок доданого відсотка.

Дана методика дозволяє виявити порівнянну вартість позикового капіталу, представленого кредитами банків і інших організацій, так звану ефективну річну процентну ставку.

**Ефективна річна процентна ставка (effective annual rate)** – дійсна процентна ставка за кредитом або ощадним рахунком, що враховує нарахування складних відсотків, еквівалентна процентній ставці з періодом виплати один раз у рік<sup>1</sup>.

Використання найпростішого алгоритму розрахунку показника номінальної доходності шляхом розподілу річної ставки на кількість інтервалів нарахування можливе тільки в тому разі, якщо ставка є номінальною або котируваною (простою). Це дозволяє порівнювати доходність з операцій з однаковими інтервалами виплат відсотків.

При розрахунку вартості кредиту за простими позичковими відсотками у розрахунку на рік і більше номінальна ставка дорівнюватиме ефективній. Якщо виникає необхідність порівняти вартість кредиту, виданого менше ніж на рік або з різними інтервалами виплат – щоденними, щомісячним, щоквартальним, – необхідно перейти від номінальної ставки до ефективної<sup>2</sup>.

$$i_e = \left(1 + \frac{i_n}{m}\right)^m - 1, \quad (13.6)$$

---

<sup>1</sup>Див.: Боди Зви. Финансы / Зви Боди, Роберт Мертон: Пер. с англ.: Учебное пособие. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2000. – С. 164.

<sup>2</sup>Див.: Бригхем Ю. Финансовый менеджмент / Ю. Бригхем, Л. Гапенски: Полный курс. В 2-х т.: Пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. СПб.: Экономическая школа, 2000. – Т.2. – С. 280.

де  $i_e$  – ефективна річна ставка відсотка;  
 $i_n$  – номінальна річна процентна ставка;  
 $m$  – кількість інтервалів за рік.

При оцінці вартості кредиту з дисконтованим (обліковим) відсотком (відсоток за кредитом вилучається з основного боргу заздалегідь) розрахунок ефективної річної ставки проводиться за формулою:

$$i_e = \frac{i_n \cdot 100}{1 - i_n}. \quad (13.7)$$

При розрахунку ефективної річної ставки на умовах дисконтованого відсотка на термін менше одного року використовується формула 13.8.

$$i_e = \left( 1 + \frac{\text{сума процента}}{\text{сума кредиту} - \text{сума процента}} \right)^m - 1. \quad (13.8)$$

Розраховуючи вартість кредиту з погашенням в розстрочку (доданий відсоток) необхідно перейти від номінальної ставки відсотка до ефективної за такою схемою:

1. Розрахувати внутрішню ставку доходності грошового потоку (або ставку відсотка  $n$ -го ануїтету). Для цього необхідно розділити загальну суму боргу (сума кредиту плюс сума відсотків) на кількість інтервалів  $n$ . Внутрішня ставка доходності може бути розрахована за допомогою фінансового калькулятора або комп'ютера за формулою 13.9:

$$P = \frac{A \cdot i_c}{1 - (1 + i_c)^{-n}}, \quad (13.9)$$

де  $P$  – розмір кожного окремого платежу;

$A$  – сучасний розмір ануїтету;

$n$  – число платежів;

$i_c$  – внутрішня ставка доходності.

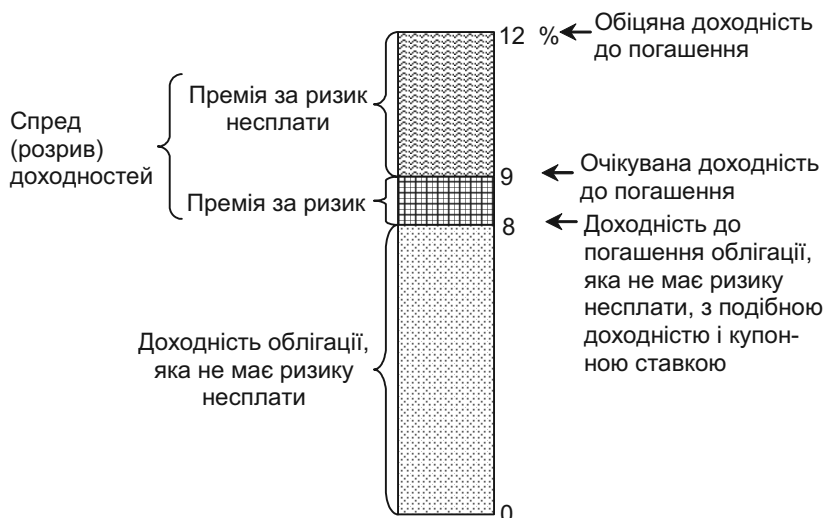
2. Розрахувати ефективну річну ставку на умовах доданого відсотка за формулою 13.10.

$$i_e = (1 + i_c)^n - 1. \quad (13.10)$$

## **Б. Моделі оцінки вартості облігаційної позики**

Вартість облігаційної позики визначається розміром виплачуваного за безризиковою облігацією купона або номінальної

процентної ставки безризикової облігації, премією за ризик і премією за ризик несплати (рис. 13.3).



**Рис. 13.3. Доходність до погашення ризикованих облігацій<sup>1</sup>**

Для оцінки реальної доходності облігації (вартості позикового капіталу) використовується модель поточної вартості облігації. Відповідно до цієї моделі поточна вартість облігації дорівнює приведеній до теперішнього часу сукупності грошей, які забезпечить облігація її власнику протягом усього терміну існування. Математична модель оцінки грошової вартості облігації ґрунтується на дисконтуванні грошових потоків, виплачуваних протягом усього терміну до погашення.

Наближений розрахунок вартості позикового капіталу, представленого облігаціями, можна одержати за формулою<sup>2</sup>:

$$B_D = \frac{INT + (M - V_M) / N}{(V_M + M) / 2}, \quad (13.11)$$

де  $B_D$  – вартість позикового капіталу представленого облігаціями;  
 $INT$  – сума процентних виплат;

<sup>1</sup>Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с. англ. – М.: ИНФРА – М, 1998. – С. 433.

<sup>2</sup>Савчук В.П. Финансовый менеджмент предприятий: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций. – К.: Издательский дом «Максимум», 2001. – С. 463.



$M$  – номінальна вартість облігації;  
 $V_M$  – поточна ринкова ціна облігації;  
 $N$  – кількість років до погашення.

### **В. Моделі оцінки вартості комерційного кредиту і внутрішньої кредиторської заборгованості**

Щодо питання обліку і використання кредиторської заборгованості при розрахунку середньозваженої вартості капіталу існує декілька думок. Одні вчені економісти схильні не враховувати кредиторську заборгованість, вилучаючи її зі структури капіталу, обґрунтовуючи це її безоплатністю і спонтанністю виникнення<sup>1</sup>. В інших дослідженнях сума кредиторської заборгованості є обов'язковим елементом розрахунку WACC<sup>2</sup>. Відповідно до існуючих тенденцій у структурі капіталу українських підприємств необхідність обліку кредиторської заборгованості при розрахунку вартості позикового капіталу очевидна. В усіх галузях народного господарства спостерігається зростання кредиторської заборгованості в структурі капіталу підприємств. У цілому по підприємствах України вона збільшилася з 14,44% у 1996 р. до 45,3% – у 2003 р. Необхідність обліку кредиторської заборгованості визначається також тим, що великий її обсяг (до 80% за деякими галузями народного господарства) є чи не єдиним джерелом формування оборотних активів, а в деяких випадках – більшої частини необоротних.

**Вартість товарного (комерційного) кредиту** визначається з урахуванням таких варіантів:

- а) за кредитом з короткостроковою відстрочкою платежу;
- б) за кредитом з довгостроковою відстрочкою платежу, оформленою векселем.

Вартість товарного кредиту з короткостроковою відстрочкою платежу (у межах одного місяця) оцінюється розміром знижки з ціни товару, при здійсненні наявного платежу. Відстрочка платежу до одного місяця (30 днів) з дня постачання (одержання) то-

---

<sup>1</sup>Див.: Бригхем Ю. Финансовый менеджмент / Ю. Бригхем, Л. Гапенски: Полный курс: В 2-х т.: Пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. СПб.: Экономическая школа, 2000. – Т.2. – С. 162–164.

<sup>2</sup>Див.: Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Под ред. Е.С. Стояновой. – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Перспектива, 2000. – С. 247–251.

вару, при розмірі цінової знижки за наявний платіж – 3%, є місячною вартістю використання товарного кредиту. За повний рік ця вартість може скласти:

$$3\% \cdot \frac{365 \text{ дн.}}{30 \text{ дн.}} = 36,5\%.$$

Якщо цінова знижка складе 6% на місяць, тоді за рік:

$$6\% \cdot \frac{365 \text{ дн.}}{30 \text{ дн.}} = 73\%.$$

Як виходить з цих розрахунків, вартість товарного кредиту з короткостроковою відстрочкою платежу може бути одним з найдорожчих джерел залучених коштів (13.12).

$$K_{\text{кв}} = \frac{(1 - \lambda^{\text{пп}}) \cdot (\lambda^{\text{уз}} \cdot 365) \cdot k_{\text{дп}}}{O_{\text{вп}}}, \quad (13.12)$$

де  $K_{\text{кв}}$  – вартість товарного кредиту з короткостроковою відстрочкою платежу, %;

$\lambda^{\text{пп}}$  – ставка податку з прибутку, частки од.;

$\lambda^{\text{уз}}$  – розмір цінової знижки при здійсненні наявного платежу, %;

$O_{\text{вп}}$  – тривалість відстрочки платежу за товарами, дні;

$k_{\text{дп}}$  – поправочний коефіцієнт за кожний день прострочення платежу, частки од. ( $k_{\text{дп}} > 1$ ).

Вартість кредиторської заборгованості підприємства, на думку І.А. Бланка, «враховується за нульовою ставкою, тому що являє собою безоплатне фінансування підприємства за рахунок даного виду позикового капіталу»<sup>1</sup>.

У даному разі ми маємо погодитися з іншим автором<sup>2</sup>, який вважає, що будь-який капітал має свою вартість, у тому числі і непрострочена кредиторська заборгованість. Вартість кредиторської заборгованості може бути визначена доходом, отриманим за її рахунок на відповідний період у банку. Для розрахунку пропонується така формула:

$$B_3^{\text{к}} = \frac{\lambda_o^{\text{бд}} \cdot T \cdot (1 - \lambda^{\text{пп}})}{1 - k_o^{\text{бд}}}, \quad (13.13)$$

<sup>1</sup>Див.: Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т.1. – К.: «Ника-Центр», 1999. – С. 537.

<sup>2</sup>Воробьев Ю.Н. Капитал предпринимательских структур в системе финансового менеджмента. – Симферополь: Таврия 2000. – С. 193.

де  $B_3^K$  – вартість кредиторської заборгованості підприємства у звітному періоді;

$\lambda_o^{\text{бд}}$  – ставка відсотка за банківським депозитом, %;

$T$  – відносний нормативний період функціонування кредиторської заборгованості (відношення числа днів функціонування заборгованості до загального числа днів у році);

$\lambda^{\text{пн}}$  – ставка податку з прибутку, частки од.;

$k_o^{\text{бo}}$  – коефіцієнт витрат з банківського обслуговування кредиторської заборгованості, поміщеної на депозитний рахунок, частки од.

Після оцінки вартості окремих елементів позикового і залученого капіталу можна розрахувати його середньозважену вартість за формулою:

$$K_n^\phi = 0,01 \cdot \sum_{i=1}^n K_{nzi}^c \cdot Y_{oi}, \quad (13.14)$$

де  $K_n^\phi$  – середньозважена вартість позикового і залученого капіталу у звітному періоді, %;

$n$  – число елементів (джерела) позикового і залученого капіталу;

$K_{nzi}^c$  – вартість  $i$ -го елемента позикового і залученого капіталу у звітному періоді, %;

0,01 – коефіцієнт пропорційності;

$Y_{oi}$  – питома вага окремих елементів позикового і залученого капіталу у звітному періоді, %.

У плановому періоді показник середньозваженої вартості позикового і залученого капіталу визначається за аналогічною формулою з урахуванням планових даних.

### **Питання для самоконтролю**

1. Охарактеризуйте склад зобов'язань підприємства.
2. Які особливості необхідно враховувати при вартісній оцінці позикового і залученого капіталу?
3. Охарактеризуйте моделі оцінки вартості кредитів.
4. Охарактеризуйте моделі оцінки вартості облігаційної позики.
5. Дайте характеристику оцінки вартості комерційного кредиту і внутрішньої кредиторської заборгованості.

## **Глава 14. УПРАВЛІННЯ ВЛАСНИМ КАПІТАЛОМ**

### **14.1. Формування і управління власним капіталом підприємства**

Основу фінансового потенціалу підприємства становить утворений ним власний капітал, що включає такі елементи: статутний капітал; резервний капітал; додатковий капітал; спеціальні (цільові) фінансові фонди; нерозподілений прибуток (по-криті збитки).

**Статутний капітал** визначає мінімальний розмір майна підприємства, що гарантує інтереси його кредиторів. Він являє собою сукупність основних засобів, іншого майна, нематеріальних активів, а також майнових прав, що мають грошову оцінку, що вкладені в підприємство його засновниками та учасниками (юридичними і фізичними особами) пропорційно часткам, визначеним установчими документами.

**Резервний капітал** являє собою зарезервовану частину власного капіталу підприємства, використовуваного на внутрішнє страхування його господарської діяльності. Резервний капітал утворюється в розмірі, передбаченому установчими документами підприємства. Резервний капітал формують шляхом обов'язкових щорічних відрахувань від чистого прибутку до досягнення розміру, передбаченого статутом. Мінімальний розмір відрахувань прибутку в резервний фонд регулюється законодавством.

**Додатковий капітал** відображає приріст вартості майна при його переоцінці, емісійний дохід, безоплатно отримані цінності, суми від дооцінки необоротних активів, кошти асигнувань з бюджету, використані на фінансування довгострокових вкладень та інші надходження.

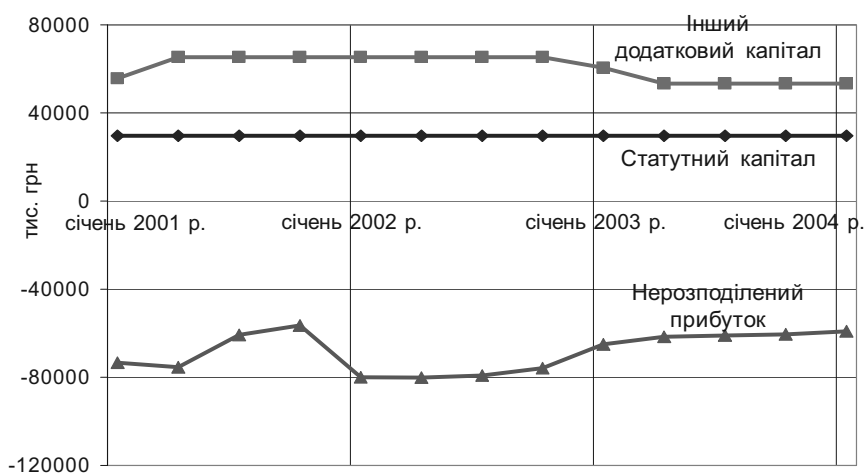
**Спеціальні (цільові) фінансові фонди** містять у собі цілеспрямовано сформовані фонди власних фінансових ресурсів з метою їх подальшого цільового використання: амортизаційний фонд; ремонтний фонд; фонд охорони праці; фонд соціального розвитку та інші.

**Нерозподілений прибуток** є частиною власного капіталу і може бути використаний протягом року як джерело фінансу-

вання певних напрямків поточної діяльності підприємства. Ця частина прибутку призначена для капіталізації поточної діяльності підприємства, тобто для реінвестування на розвиток виробництва. За економічним змістом він є однією з форм резерву власних фінансових засобів підприємства, що забезпечують його виробничий розвиток у майбутньому.

Структура власного капіталу підприємства характеризує питому вагу кожної статті в його загальному обсязі. На структуру цього капіталу впливають як внутрішні, так і зовнішні чинники. Структуру власного капіталу вивчають за ряд звітних періодів (кварталів, років) і складають прогноз на майбутнє.

На рис. 14.1 подано поквартальну динаміку показників власного капіталу підприємства ВАТ «Олімпія» (2001–2003 рр.).



**Рис. 14.1.** Динаміка показників власного капіталу ВАТ «Олімпія» за 2001–2003 рр.

На досліджуваному підприємстві спостерігається тенденція збільшення фінансування його діяльності за рахунок власного капіталу (табл. 14.2). Загальний приріст власного капіталу за аналізований період склав 11 921 тис. грн, або 100,7%. Це викликано зниженням суми збитків минулих років на 14 281,1 тис. грн (на 19,5%) і вивільненням додаткового капіталу. У результаті збільшення власного капіталу його питома вага в структурі джерел фінансування зріс з 15,7 до 30,3%. Зазначена тенденція сприяє

зміцненню фінансового стану підприємства і підвищенню його ділової активності.

Політика формування власного капіталу являє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає в забезпеченні його виробничо-комерційної діяльності. Ця політика підпорядкована таким цілям:

1. Створення за рахунок власного капіталу необхідного обсягу необоротних активів (власного основного капіталу –  $K_{BO}$ ). Його розмір розраховують за формулою:

$$K_{BO} = AH - K_n, \quad (14.1)$$

де  $AH$  – необоротні активи;

$K_n$  – позиковий капітал.

Ця умова виконується, якщо  $K_{BO} < AH$  і весь позиковий капітал йде на фінансування необоротних активів. Якщо ж  $K_B > AH$ , тоді  $K_{BO} = AH$ . Якщо власний капітал ( $K_B$ ) менше необоротних активів, то  $K_{BO} = K_B$ .

2. Утворення за рахунок власного капіталу певного обсягу оборотних активів (власний оборотний капітал –  $K_{BOB}$ ):

$$K_{BOB} = AO - K_n - K_3, \quad (14.2)$$

де  $AO$  – оборотні активи;

$K_3$  – залучений капітал.

Перевищення власного капіталу над розміром необоротних активів і довгострокових зобов'язань являє собою чистий оборотний капітал ( $K_{ЧОБ}$ ):

$$K_{ЧОБ} = K_B - (AH - K_{ДП}), \quad (14.3)$$

де  $K_B$  – власний капітал;

$K_{ДП}$  – довгостроковий позиковий капітал.

Він характеризує розмір вільних коштів, якими підприємство може маневрувати у звітному періоді.

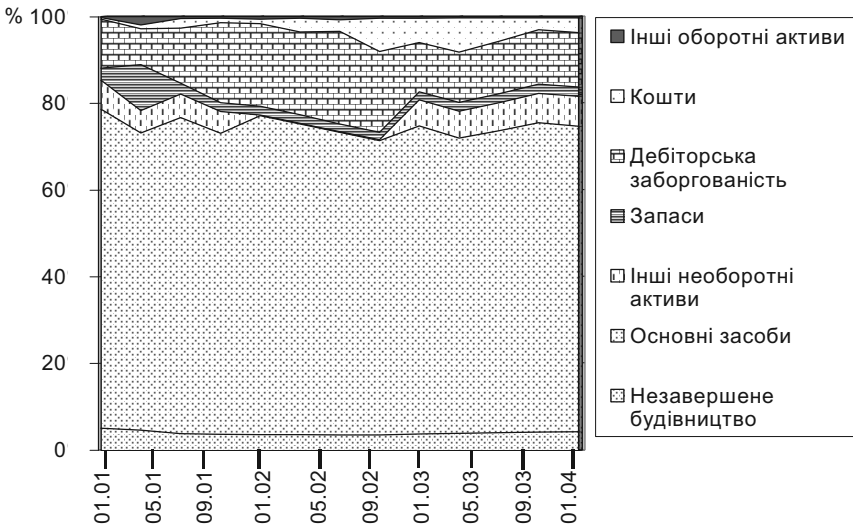
Коефіцієнт маневреності власного капіталу ( $k_{BM}$ ) розраховується за формулою:

$$k_{BM} = K_{ЧОБ} / K_B. \quad (14.4)$$

Рекомендоване значення показника – 0,2–0,3. Даний показник визначає частку власного капіталу, що знаходиться в найбільш ліквідній формі. У табл. 14.1 наведено динаміку і склад майна підприємства, на рис. 14.2 – структуру його активів. А в

## Динаміка показників майна ВАТ «Олімпія» (2001-2003 р.)

Актив	Темпи приросту показників											
	2001 р.		2002 р.		2003 р.		2004 р.		до 2003 р.		2004 р.	
	тис. грн	%	тис. грн	%	тис. грн	%	тис. грн	%	тис. грн	%	тис. грн	%
Нематеріальні активи	2,5	168,3	167,95	6632,0	0,9	0,5	-1,3	-0,7	165,5	6618,0		
Незавершене будівництво	3810,3	3299,9	3330,2	-510,4	13,4	30,3	0,9	-2,7	-0,1	-482,8	-12,7	
Основні засоби	55651,3	67698,3	63977	55352,6	12047,0	21,6	-3721,3	-5,5	-8624,4	-13,5	-298,7	-0,5
Довгострокова дебіторська заборгованість	5035,5				-5035,5	-100,0	0,0	x	0,0	x	-5035,5	-100,0
Відстрочені податкові активи			5191,5	5191,5	0,0	x	5191,5	x	0,0	0,0	5191,5	x
Всього: необоротні активи	64499,6	71166,5	72667,9	64039,6	6666,9	10,3	1501,4	2,1	-8628,4	-11,9	-460,1	-0,7
Запаси	2128,2	1835,8	1722,5	1718,7	-292,4	-13,7	-113,3	-6,2	-3,8	-0,2	-409,5	-19,2
Дебіторська заборгованість	8597	17554,9	10213,7	9869,6	8957,9	104,2	-7341,2	-41,8	-344,1	-3,4	1272,6	14,8
Кошти	234,2	970,8	5099,7	2635,8	736,6	314,5	4128,9	425,3	-2463,9	-48,3	2401,6	1025,4
Інші оборотні активи	173,5	516,8	288,9	249,6	343,3	197,9	-227,9	-44,1	-39,3	-13,6	76,1	43,9
Всього: оборотні активи	11132,9	20878,3	17324,8	14473,7	9745,4	87,5	-3553,5	-17,0	-2851,1	-16,5	3340,8	30,0
Витрати майбутніх періодів	9,2	8,9	6,6	3,1	-0,3	-3,3	-2,3	-25,8	-3,5	-53,0	-6,1	-66,3
Всього: активи	75641,7	92053,7	89999,3	78516,4	16412,0	21,7	-2054,4	-2,2	-11483,0	-12,8	2874,7	3,8



**Рис. 14.2. Динаміка показників структури майна ВАТ «Олімпія» (2001–2003 рр.)**

табл. 14.2 подано динаміку і склад джерел коштів ВАТ «Олімпія», на рис. 14.3 – структуру його капіталу. Ці дані є джерелом інформації для оцінки політики формування власного капіталу підприємства. Досліджуючи ключові цілі, за формулою 14.1 визначаємо величину *власного основного капіталу*. При цьому необхідно відзначити, що в аналізованому варіанті використовується обмеження, при якому  $K_B < AN$ .

За формулами (14.1) – (14.4) визначається розмір власного основного капіталу, власного оборотного капіталу, чистого оборотного капіталу (рис. 14.4) і коефіцієнт маневреності власного капіталу (рис. 14.5).

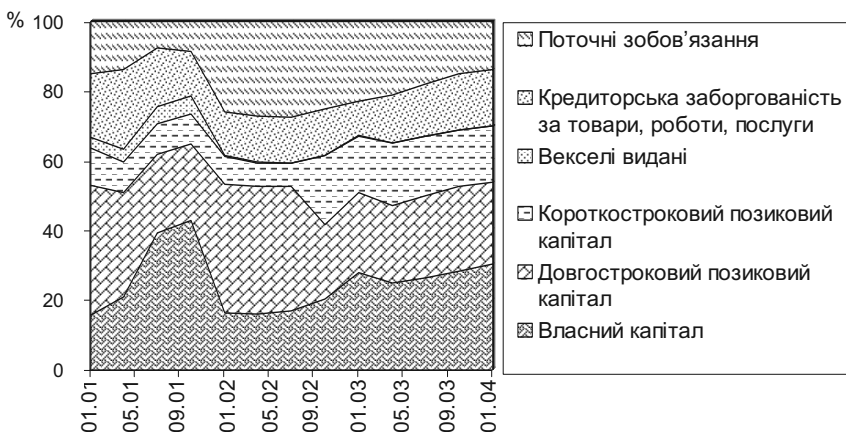
Як видно з даних, наведених на рис. 14.5, величина коефіцієнта маневреності власного капіталу в аналізованому періоді по підприємству знаходиться нижче нормативного діапазону. Хоча спостерігається стабільне зростання показників за весь аналізований період.

Управління власним капіталом пов'язане не тільки з раціональним використанням накопиченої його частини, але й зі створенням власних джерел фінансових ресурсів, що забезпечують майбутній розвиток підприємства. Джерела формування влас-



## Динаміка показників капіталу ВАТ «Олімпія» (2001–2003 рр.)

Капітал	01.01.01		01.01.02		01.01.03		01.01.04		2002 р. до 2001 р.		2003 р. до 2002 р.		2004 р. до 2003 р.		2004 р. до 2001 р.		
	тис. грн	тис. грн	тис. грн	тис. грн	тис. грн	тис. грн	тис. грн	тис. грн	%	тис. грн	%	тис. грн	%	тис. грн	%	тис. грн	%
Статутний капітал	29595,6	29595,6	29595,6	29595,6	29595,6	29595,6	29595,6	29595,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інший додатковий капітал	55624,5	65349,4	60474,9	53264,3	60474,9	53264,3	9724,9	17,5	-4874,5	-7,5	-7210,6	-11,9	-2360,2	-4,2			
Нерозподілений прибуток	-7337,6	-79965	-65081	-59095	-65081	-59095	-6589,0	9,0	14884,9	-18,6	5985,3	-9,2	14281,2	-19,5			
Всього: власний капітал	11843,7	14979,6	24990	23764,7	24990	23764,7	3135,9	26,5	10010,4	66,8	-1225,4	-4,9	11921,0	100,7			
Довгострокові кредити банків	28254,3	34122,6	20444,8	18157,2	20444,8	18157,2	5868,3	20,8	-13677,8	-40,1	-2287,6	-11,2	-10097,1	-35,7			
Інші довгострокові зобов'язання			404,2	404,2	404,2	404,2	0,0	x	404,2	x	0,0	0,0	404,2	x			
Короткострокові кредити банків	7955,6	7170,2	6953,6	5720,5	6953,6	5720,5	-785,4	-9,9	-216,6	-3,0	-1233,1	-17,7	-2235,1	-28,1			
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями			7640,6	6971,1	7640,6	6971,1	0,0	x	7640,6	x	-669,5	-8,8	6971,1	x			
Всього: позиковий капітал	36209,9	41292,8	35443,2	31253	35443,2	31253	5082,9	14,0	-5849,6	-14,2	-4190,2	-11,8	-4956,9	-13,7			
Векселі видані	2405,5	288,7	92,8		288,7	92,8	-2116,8	-88,0	-195,9	-67,9	-92,8	-100,0	-2405,5	-100,0			
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	13881,1	11575,1	8888,6	12861,8	8888,6	12861,8	-2306,0	-16,6	-2686,5	-23,2	3973,2	44,7	-1019,3	-7,3			
Поточні зобов'язання за розрахунками																	
за авансами одержаними з бюджетом	134,3	58,2	278	157	278	157	-76,1	-56,7	219,8	377,7	-121,0	-43,5	22,7	16,9			
з небуджетними фондами	1132,1	43,7					-1088,4	-96,1	-43,7	-100,0	0,0	x	-1132,1	-100,0			
зі страхування	263,7	104,3	113,5	217,1	113,5	217,1	-159,4	-60,4	9,2	8,8	103,6	91,3	46,6	-17,7			
з оплати праці	662,8	279,8	628,5	542,8	628,5	542,8	-383,0	-57,8	348,7	124,6	-85,7	-13,6	-120,0	-18,1			
Інші поточні зобов'язання	9108,6	23431,5	19272,4	9205,8	19272,4	9205,8	14322,9	157,2	-4159,1	-17,8	-10066,6	-52,2	97,2	1,1			
Всього: залучений капітал	27588,1	35781,3	29566,1	23498,7	29566,1	23498,7	8193,2	29,7	-6215,2	-17,4	-6067,4	-20,5	-4089,4	-14,8			
Всього: капітал	75641,7	92053,7	89999,3	78516,4	89999,3	78516,4	16412,0	21,7	-2054,4	-2,2	-11483,0	-12,8	2874,6	3,8			



**Рис. 14.3. Склад і структура джерел коштів ВАТ «Олімпія» (2001–2003 рр.)**

ного капіталу в процесі управління поділяються на внутрішні та зовнішні. До складу внутрішніх джерел включають: нерозподілений прибуток; кошти, приєднані до власного капіталу в результаті переоцінки (дооцінки) основних фондів; інші внутрішні джерела.

Амортизаційні відрахування також є внутрішнім джерелом формування власних грошових ресурсів. Однак величину власного капіталу вони не збільшують, а тільки служать способом його реінвестування.

До складу *зовнішніх джерел* коштів включають: мобілізацію додаткового пайового капіталу; залучення додаткового акціонерного капіталу; безоплатну фінансову допомогу від юридичних осіб і держави; конверсію позикових коштів у власні; кошти цільового фінансування, що надійшли на інвестиційні цілі; інші зовнішні джерела.

### **Питання для самоконтролю**

1. Які елементи включає в себе власний капітал?
2. Яким цілям підпорядкована політика формування власного капіталу підприємства?
3. Як розраховується коефіцієнт маневреності власного капіталу?
4. Як поділяються джерела формування власного капіталу підприємства?

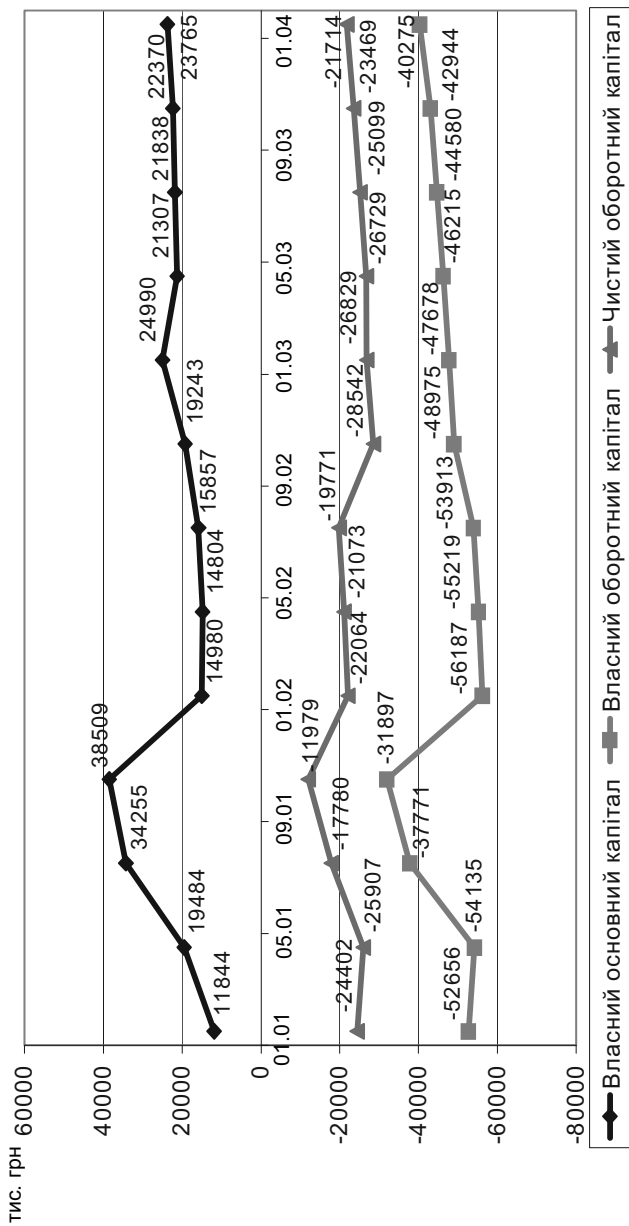


Рис. 14.4. Динаміка показників достатності власного капіталу для формування активів ВАТ «Олімпія» (2001–2003 рр.)

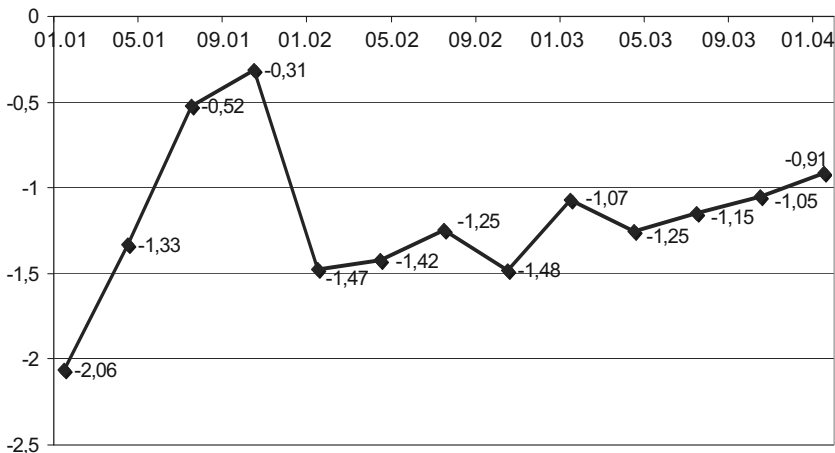


Рис. 14.5. Динаміка коефіцієнта маневреності власного капіталу VAT «Олімпія» (2001–2003 рр.)

## 14.2. Оцінка вартості власного капіталу

Процес формування капіталу підприємства нерозривно пов'язаний з оцінкою його вартості. А оскільки фінансова діяльність суб'єктів господарювання потребує постійного підвищення ефективності формування і використання сукупного капіталу, що включає власний, позиковий і залучений капітал, у цьому зв'язку особливо важлива оцінка вартості власного капіталу. Проведення зазначеної оцінки має ряд таких особливостей, пов'язаних із сутністю функціонування власного капіталу:

- потреба постійного коригування використовуваної частини капіталу, пов'язана з необхідністю приведення його до порівнянної і фінансової еквівалентної вартості;
- імовірна оцінка вартості знову залучуваного власного капіталу;
- можливе збільшення вартості власного капіталу за рахунок перерозподілу суми виплат власникам капіталу. Це пов'язано з розподілом чистого прибутку підприємства, частина якого йде на виплати власникам відсотків і дивідендів;
- збільшення вартості власного капіталу порівняно з позиковим за рахунок включення суми виплат власникам капіталу до складу оподаткованого прибутку. Це визначає більш високий

рівень вартості знову залучуваного власного капіталу порівняно з позиковим;

– більш високий рівень ризику інвесторів при залученні власного капіталу, що збільшує його вартість на розмір премії за ризик, тому що претензії власників основної частини цього капіталу при банкрутстві підприємства підлягають задоволенню в останню чергу;

– відсутність зворотного грошового потоку з основної суми коштів при залученні підприємством додаткового власного капіталу;

– зростання безпеки підприємства, забезпечення необхідного рівня платоспроможності і фінансової стійкості за рахунок залучення власного капіталу в господарську діяльність.

В економічній літературі існують досить однотипні підходи до вартісної оцінки власного капіталу. При цьому, на наш погляд, найбільшою мірою враховується закордонний досвід. Частіше розглядається оцінка вартості власного капіталу, отриманого від привілейованих і звичайних акцій, а також нерозподіленого прибутку<sup>1</sup>. Наприклад, Ван Хорн визначає вартість власного капіталу як «необхідну власникам звичайних акцій компанії ставку доходності за їхніми інвестиціями в акції компанії»<sup>2</sup>.

Запропонований І.А. Бланком підхід до оцінки вартості капіталу помітно відрізняється від даної точки зору. Він розглядає вартість власного капіталу як оцінку сукупних елементів, що включають оцінку функціонуючого капіталу, нерозподіленого прибутку, додатково залучуваного акціонерного (пайового) капіталу<sup>3</sup>.

Виходячи з вітчизняного досвіду та особливостей фінансово-господарської діяльності підприємств України, можна зазна-

---

<sup>1</sup>Див.: Белоліпецький В.Г. Финансы фирмы: Курс лекций / Под ред. И.П. Мерзлякова. – М.: ИНФРА – М, 1998; Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер с англ. – М.: ЗАО «Олимп – Бизнес», 1997; Гарнер Д., Оуэн Р., Конвей Р. Привлечение капитала: Пер. с англ. – М.: Ковалев В.В. Управление финансами. – М.: «ФБК – ПРЕСС», 1998; Пересада А.А. Инвестиционный процес в Україні. – К.: Видавництво «Лібра», 1998; Шим Д., Сигел Д. Финансовый менеджмент: Пер. с англ. – М.: «Филинь», 1996.

<sup>2</sup>Ван Хорн, Джеймс, К. Основы финансового менеджмента, 11-е издание / Джеймс, К. Ван Хорн, Джон, М. мл. Вахович: Пер. с англ.. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2001. – С. 528.

<sup>3</sup>Див.: Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т.1. – К.: Ника-Центр, 1999. – С. 468–473.

чити, що **вартість власного капіталу** підприємства – це грошовий дохід, який прагнуть одержати власники підприємства.

Залежно від обсягу, джерела і виду використовуваної інформації вирізняють декілька моделей визначення вартості власного капіталу:

1. Модель оцінки доходності фінансових активів.
2. Модель дисконтованого грошового потоку.
3. Цінова модель ринку капіталу.

Для того, щоб визначити складові вартості власного капіталу, необхідно сконструювати модель – побудувати теорію. А це потребує спрощень, що дозволять абстрагуватися від усієї складності ситуації і розглядати тільки найбільш важливі її елементи. Для цього формулюються певні припущення про об'єкт дослідження, при цьому обґрунтованість цих припущень не має особливого значення, тому що важливість моделі полягає в тому, щоб допомогти в розумінні і передбаченні модельованого процесу. Мілтон Фрідмен, Нобелівський лауреат 1976 р. у галузі економіки, писав: «... Що стосується «припущень» будь-якої теорії, то доречним є не питання про їхню «реалістичність», якою вони ніколи не володіють, а про те, наскільки гарної апроксимації аналізованого явища вони дозволяють добитися. І відповіддю на це питання є демонстрація того, як працює теорія, чи дає вона досить точні передбачення»<sup>1</sup>. Базуючись на тому, що всі теорії мають ряд припущень, не характерних для будь-якої економіки (досконалі ринки, асиметричність інформації тощо), можна зробити висновок про придатність будь-якої теорії в сучасних умовах господарювання України.

**Модель доходності фінансових активів.** Використання моделі оцінки фінансових активів (Capital Assets Price Model, CAMP)<sup>2</sup> дозволяє пов'язати очікувану доходність активу з його ступенем ризикованості, що вимірюється «бета»-коефіцієнтом.

---

<sup>1</sup>Milton Friedman, *Essays in the Theory of Positive Economics* (Chicago: University of Chicago Press, 1953), p. 15.

<sup>2</sup>Див.: William F. Sharpe, «Capital Assets Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk» // *Journal of Finance*, 19, no. 3 (September 1964), pp. 425–442.; John Lintner, «The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investment in Stock Portfolios and Capital Budgets», *Review of Economics and Statistics*, 47, no. 1 (February 1965), pp. 13-37; and «Security Prices, Risk, and Maximal Gains from Diversification», *Journal of Finance*, 20, no. 4 (December 1965), pp. 587 – 615.

Ця модель була розроблена лауреатом Нобелівської премії Вільямом Шарпом (William Sharpe) у 60-ті рр., проте дотепер застосовується як базова модель оцінки ринку капіталу, тому що відрізняється простотою концепції і практичною придатністю. В основі моделі САРМ лежать певні припущення, що в цілому характеризують ситуацію таким чином: всі інвестори володіють однією тією ж інформацією й однаково аналізують одержувану інформацію; ринки цінних паперів є досконалими ринками.

По суті, **модель оцінки фінансових активів** – це модель, що описує зв'язок між ризиком і очікуваною доходністю, згідно з якою очікувана доходність цінного папера дорівнює безризиковій процентній ставці плюс премія, що враховує систематичний ризик (мінливість доходності акцій, пов'язана зі зміною доходністю ринку в цілому) такого цінного папера<sup>1</sup>.

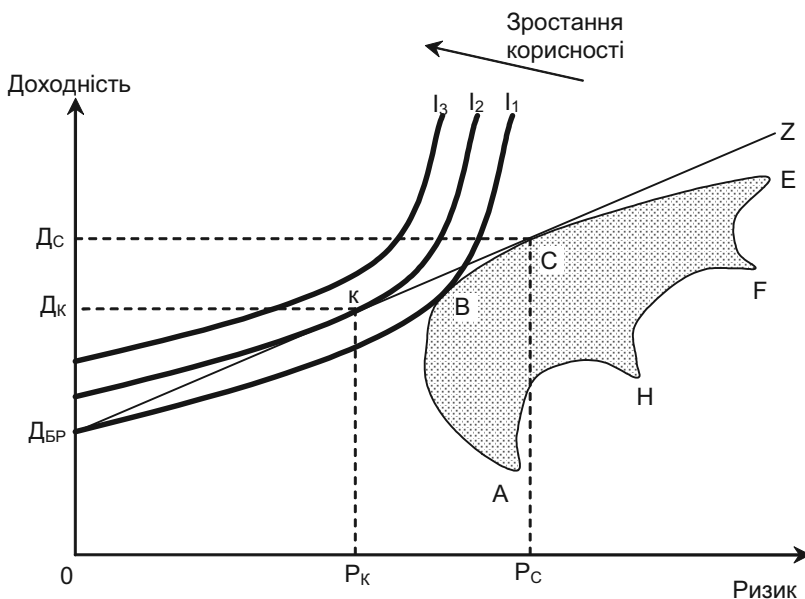


Рис. 14.6. Графік моделі САРМ

Заштрихована ділянка ABCEFH, на рис 14.6, являє собою можливу множини ризикових активів. Криві  $I_1, I_2, I_3$  – це криві бай-

<sup>1</sup>Див.: Ван Хорн, Джеймс, К. Основы финансового менеджмента, 11-е издание / Джеймс, К. Ван Хорн, Джон, М. мл. Вахович: Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2001. – С. 152–154.

дужості, що відображають вибір між ризиком і очікуваною доходністю для кожного власника цінних паперів. Точка  $D_{БР}$  – безризиковий актив з доходністю за тримісячними облігаціями внутрішньої державної позики України<sup>1</sup>.

Перетинання кривої байдужності  $I_1$  з ділянкою ефективної множини АВСЕFH (точка В) відображає вибір можливого портфеля, при якому інвестор одержує найвищу можливу доходність при розмірі ризику  $P_K$  і найменшу величину ризику при даній очікуваній доходності  $D$ . При цьому точка  $D_K$  є результатом комбінування безризикового цінного папера і ризикового портфеля. Пряма  $D_{БР}KCZ$  відображає зв'язок ризик–доходність між безризиковим активом і ризиковим активом (окремою акцією або портфелем акцій), що завжди лінійна<sup>2</sup>. Ця пряма  $D_{БР}KCZ$  називається лінією ринку капіталу (Capital Market Line, CML)<sup>3</sup>. Рівняння лінії ринку капіталу може бути записане так:

$$D = D_{БР} + \frac{D_C - D_{БР}}{P_C} \cdot P, \quad (14.5)$$

де  $D$  – розмір доходності при очікуваній величині ризику;

$D_{БР}$  – доходність безризикового активу;

$D_C$  – доходність ринкового портфеля ризикових акцій;

$(D_C - D_{БР})$  – премія за ринковий ризик;

$P_C$  – середньоквадратичне відхилення доходностей ринкового портфеля;

$P$  – середньоквадратичне відхилення ефективного портфеля.

Вищерозглянуті елементи і показники належать до оцінки доходності і ризику ефективних портфелів. Для того, щоб перейти до аналізу ризику і доходності окремо взятого цінного папера необхідно ввести показник  $\beta$ -коефіцієнт.  **$\beta$ -коефіцієнт** характеризує мінливість доходності акцій щодо доходності ринку цінних

---

<sup>1</sup>Див.: Мертенс А.В. Инвестиции: Курс лекций по современной финансовой теории. – К.: Киевское инвестиционное агентство, 1997. – С. 172.

<sup>2</sup>Див.: Бриггем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2-х т.: Пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. – СПб.: Экономическая школа, 2000. – Т.1. – С. 77.

<sup>3</sup>Див.: Ральф Винс. Математика управления капиталом. Методы анализа риска для трейдеров и портфельных менеджеров: Пер. с англ. – М.: Альпина Паблишер, 2001. – С. 290–295.



паперів<sup>1</sup>. Математично  $\beta$ -коефіцієнт являє собою коефіцієнт регресії, що відображає усереднений статистичний взаємозв'язок між доходністю  $i$ -го активу і доходністю ринкового портфеля<sup>2</sup>.

При  $\beta = 0$  активи компанії цілком безризикові. Прикладом можуть слугувати державні цінні папери (казначейські облигації США, облигації внутрішньої державної позики України).

При  $\beta = 1$  активи даного підприємства настільки ж ризикові, що і середні по ринку всіх підприємств держави.

При  $0 < \beta < 1$  мінливість доходності (ризик) за активами даного підприємства нижче ринкової.

При  $\beta > 1$  підприємство має великий ступінь ризику, ніж у середньому на ринку.

За умови виконання припущень моделі САМР всі інвестори намагаються сформувати однаковий за структурою портфель ризикованих активів, тобто кожний інвестор обере ту саму комбінацію.

Оцінюючи власний капітал підприємства, деякі вчені-економісти підтверджують, що процес формування доходів описується одним єдиним фактором. З використанням однофакторної моделі на рис 14.7 відображено зв'язок між темпом приросту ВВП і доходністю власного капіталу банку АКБ «НувельБанк». Ця залежність виражена рівнянням регресії  $y = 0,2575x^2 - 0,95x + 8,3972$  і свідчить про те, що зі збільшенням темпів приросту ВВП доходність власного капіталу знижується.

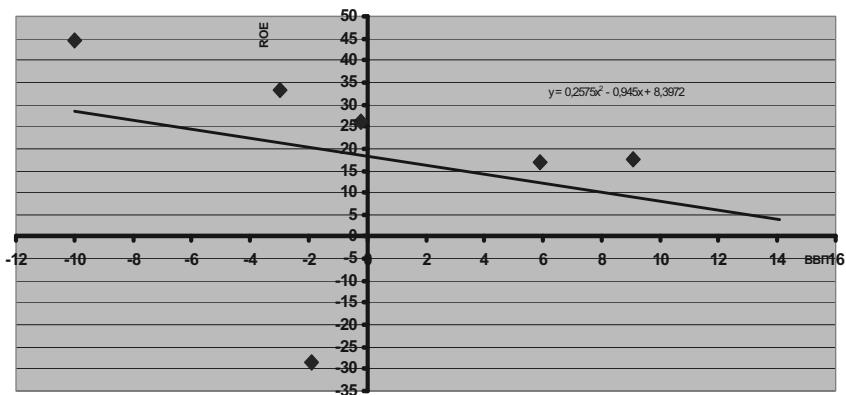
Але незважаючи на виявлену залежність, не варто припускати, що дана факторна модель може використовуватися для наступних періодів. Ризики і доходність, пов'язані з формуванням і використанням власного капіталу національними компаніями, залежать від різноманітних факторів і можуть змінюватися з часом.

Статистичні методи оцінок мають бути доповнені суб'єктивними даними для того, щоб побудована модель враховувала динамічну природу інвестиційного середовища.

---

<sup>1</sup>Див.: Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2-х т.: Пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. – СПб.: Экономическая школа, 2000. – Т.1. – С. 79.

<sup>2</sup>Див.: Мертенс А.В. Инвестиции: Курс лекций по современной финансовой теории. – К.: Киевское инвестиционное агентство, 1997. – С. 181–187.



**Рис. 14.7. Однофакторна модель взаємозв'язку темпів приросту ВВП\* і доходності власного капіталу АКБ «НувельБанк»\*\* (1996–2002 рр.)**

### ***Питання для самоконтролю***

1. У чому полягають особливості оцінки вартості власного капіталу?
2. Які моделі використовуються для визначення вартості власного капіталу?
3. У чому полягає особливість моделі доходності фінансових активів?

## **14.3. Політика формування власних фінансових ресурсів підприємства**

Політика формування власних фінансових ресурсів спрямована на забезпечення самофінансування підприємства і містить такі етапи:

1. Аналіз утворення і використання власних фінансових ресурсів у попередньому періоді.
2. Визначення загальної потреби у власних фінансових ресурсах.
3. Оцінка вартості залучення власного капіталу з різних джерел.

\*Розраховано за даними статистичних щорічників України за 1996–2002 рр.

\*\* Розраховано за даними публічної фінансової звітності АКБ «Нувель-Банк», 1996–2002 рр.

4. Забезпечення максимального обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел.

5. Оптимізація співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел утворення власних фінансових ресурсів.

*Перший етап.* Метою аналізу формування власних фінансових ресурсів у базовому періоді є визначення фінансового потенціалу для майбутнього розвитку підприємства.

Результативність і економічна доцільність функціонування підприємства оцінюється не тільки абсолютними, але й відносними показниками, до числа яких входить система показників рентабельності.

Оцінюючи динаміку основних показників, необхідно зіставити темпи їх зміни. Оптимальним вважається таке співвідношення:

$$T^{ВП} > T^{OP} > T^{BK} > T^A > 100\%, \quad (14.6)$$

де  $T^{ВП}$ ,  $T^{OP}$ ,  $T^{BK}$ ,  $T^A$  – відповідно темпи зростання валового прибутку, обсягу реалізації, власного капіталу, суми активів (капіталу), %.

Розглянуте співвідношення у світовій практиці одержало назву «золоте правило економіки підприємства»<sup>1</sup>. Проте в практичній діяльності підприємства досить часто відступають від цього правила. До причин виникнення відхилень належать: використання капіталу у сфері освоєння нових технологій виробництва, модернізації і реконструкції діючих підприємств. На рис. 14.8 подано поквартальну динаміку темпів зростання показників валового прибутку, обсягу реалізації, власного капіталу і сукупного капіталу (активів) на ВАТ «Олімпія» у 2001–2003 рр. (розрахунок здійснюється на підставі табл. 14.1, 14.2).

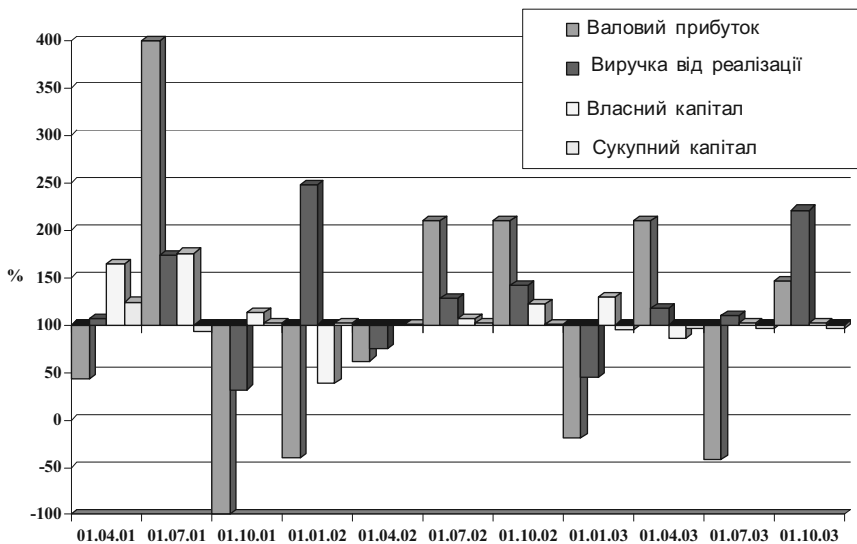
На ВАТ «Олімпія» оптимальне співвідношення темпів зростання (до попереднього кварталу, %) аналізованих показників спостерігалось в другому і третьому кварталах 2002 р.:

$$209,3 > 127,5 > 107,1 > 102,2 > 100\% \text{ і}$$

$$209,4 > 141,9 > 121,4 > 100,3 > 100\% \text{ відповідно.}$$

Це пов'язано з тим, що на початку 2002 р. був залучений довгостроковий кредит терміном на п'ять років, що дозволило більш ефективно використовувати фінансові ресурси і збільшити сукупний капітал. Кошти, спрямовані на розширене відтворення, дозволили у два рази збільшити валовий і чистий доход, досягнувши показника 4,4 млн грн за третій квартал 2002 р.

<sup>1</sup>Бочаров В.В. Корпоративные финансы / В.В. Бочаров, В.Е. Леонтьев. – СПб.: Питер, 2002. – С. 210.



**Рис. 14.8.** Динаміка темпів зростання показників «золотого правила економіки підприємства» на ВАТ «Олімпія» у 2001–2003 рр.

*Другий етап.* Визначається загальна потреба у власних фінансових ресурсах на майбутній період. Її встановлюють за формулою:

$$P_{ВФР} = \frac{P_K \times Y_{ВК}}{100} - ВК_{ПП} + ЧП_{П}, \quad (14.7)$$

де  $P_{ВФР}$  – загальна потреба у власних фінансових ресурсах у майбутньому періоді;

$P_K$  – загальна потреба в капіталі на кінець прогнозного періоду;

$Y_{ВК}$  – питома вага власного капіталу в загальній його сумі на кінець прогнозного періоду, частки од.;

$ВК_{ПП}$  – сума власного капіталу на початок періоду;

$ЧП_{П}$  – сума чистого прибутку, що спрямовується на споживання в прогнозованому періоді.

Розрахункова величина включає необхідну суму власних фінансових ресурсів, утворених за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел.

*Третій етап.* Оцінку залучення власного капіталу з різних джерел здійснюють у розрізі окремих його елементів (акціонерного капіталу, нерозподіленого прибутку тощо). Результати такої

оцінки є основою для прийняття управлінських рішень щодо вибору альтернативних джерел формування власних фінансових ресурсів, що забезпечують приріст власного капіталу.

*Четвертий етап.* Забезпечення максимального обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел. Основними *внутрішніми джерелами* є: чистий прибуток і амортизаційні відрахування. Тому на окремих етапах життєвого циклу виникає потреба в максимізації як амортизаційних відрахувань, так і чистого прибутку.

$$AB + ЧП \rightarrow \sum ВФР_{\max}, \quad (14.8)$$

де  $AB$  і  $ЧП$  – прогнозовані обсяги амортизаційних відрахувань і чистого прибутку;

$\sum ВФР_{\max}$ , – максимальна сума власних фінансових ресурсів, утворених за рахунок власних джерел.

Обсяг залучення власних фінансових ресурсів із *зовнішніх джерел* ( $ВФР_{\text{зов}}$ ) покликаний покрити дефіцит частини, що залишилася, яку не вдалося сформуванати за рахунок внутрішніх джерел. Розрахунок здійснюється за формулою:

$$\Delta ВФР_{\text{зов}} = ЗП_{ВФР} - \Delta ВФР_{ВНТ} \quad (14.9)$$

де  $ЗП_{ВФР}$  – загальна потреба в джерелах фінансування в прогнозованому періоді;

$\Delta ВФР_{ВНТ}$  – обсяг власних фінансових ресурсів, що накреслюються до залучення за рахунок внутрішніх джерел.

До зовнішніх фінансових джерел належать: залучення додаткового пайового капіталу, додаткова емісія акцій тощо.

*П'ятий етап.* Процес оптимізації співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел утворення власних фінансових ресурсів базується на таких критеріях:

- мінімізація сукупної вартості залучення власних фінансових ресурсів;
- збереження управління підприємством початковими засновниками.

Ефективність розробленої політики формування власних фінансових ресурсів можна оцінити за допомогою коефіцієнта стійкого економічного зростання ( $K_{CE3}$ ):

$$K_{CE3} = \frac{ЧП - \sum Д}{ВК} \cdot 100, \quad (14.10)$$

де  $\sum Д$  – сума дивідендів, виплачувана акціонерам;  
 $ВК$  – середня за період вартість власного капіталу;

$ЧП - \sum Д$  – реінвестований чистий прибуток.

Успішна реалізація політики формування власних фінансових ресурсів забезпечує:

- максимізацію прибутку з урахуванням допустимого рівня фінансового ризику;
- формування раціональної структури використання чистого прибутку на виплату дивідендів і розвиток виробництва;
- розробку на підприємстві ефективної амортизаційної політики;
- формування раціональної емісійної політики або залучення додаткового пайового капіталу.

Найважливіше місце в дослідженні загальних результатів діяльності підприємства займає аналіз *рентабельності власного капіталу*. Вона визначається множиною різних параметрів. По-перше, на неї впливає ефективність використання активів для забезпечення процесу реалізації продукції. По-друге, рентабельність власного капіталу відображає ефективність, з якою обсяг продажів (виручка від реалізації) перетворюється в чистий прибуток, тобто вона відображає *норму прибутку*. По-третє, рентабельність власного капіталу залежить від ступеня використання *кредитного важеля* (або, інакше кажучи, від боргового навантаження), тобто від співвідношення величини позикового капіталу і балансової вартості власного капіталу. Таким чином, до складу показників рентабельності власного капіталу включають:

$$P_{BK} = \frac{ЧП}{ВК} \cdot 100; P_A = \frac{ЧП}{A} \cdot 100; P_{BP-ЧП} = \frac{ЧП}{BP} \cdot 100; P_{BP-ВП} = \frac{ВП}{BP} \cdot 100, \quad (14.11)$$

де  $P_{BK}$  – рентабельність власного капіталу за розрахунковий період, %;

$ЧП$  – чистий прибуток за розрахунковий період;

$\overline{BK}$  – середня за розрахунковий період вартість власного капіталу;

$P_A$  – рентабельність активів, %;

$\bar{A}$  – середня за розрахунковий період величина акціонерного капіталу;

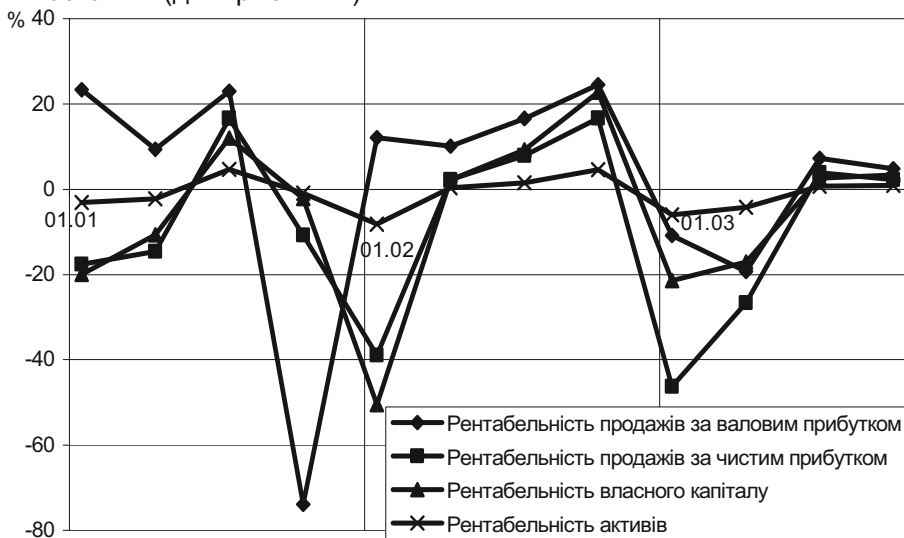
$P_{BP-ЧП}$  – рентабельність реалізації за чистим прибутком, %;

$BP$  – виручка від реалізації за розрахунковий період;

$P_{BP-ВП}$  – рентабельність реалізації за валовим прибутком, %;

$ВП$  – валовий прибуток за розрахунковий період.

На рис. 14.9 подано квартальні значення показників рентабельності ВАТ «Олімпія» у 2001–2003 рр. Рентабельність чистих активів і власних активів не обчислювалася через відсутність останніх (див. рис. 14.4).



**Рис. 14.9.** Динаміка показників рентабельності ВАТ «Олімпія» у 2001–2003 рр.

Для оцінки рентабельності власного капіталу і факторів, що вплинули на її розмір у звітному періоді порівняно з базисним, використовують трифакторну модель Дюпона:

$$P_{BK} = \frac{ЧП}{BP} \cdot \frac{BP}{A} \cdot \frac{\bar{A}}{BK} = \frac{ЧП}{BK} \cdot 100. \quad (14.12)$$

Наведена формула дозволяє встановити, які фактори найбільшою мірою вплинули на коливання рентабельності власного капіталу, і виявити причини такої зміни:

- коливання рентабельності продажів (ЧП/ВР);
- коливання оборотності активів (ВР/А);
- коливання структури капіталу (А/СК);
- спільний вплив зазначених чинників.

Для оцінки впливу перелічених вище показників на рентабельність власного капіталу використовувалися: метод ланцюгових підстановок та інтегральний метод аналізу (рис. 14.10). Застосування детермінованих факторних методів дозволило оцінити внесок кожного аналізованого фактора в зміну рентабельності власного капіталу і зробити однозначні і науково обґрунтовані оцінки впливу факторів на результуючий показник.

Інтегральний метод оцінки базується на формулі (14.13), або  $y = x_1 \cdot x_2 \cdot x_3$ . Для розрахунку впливу чинників на результуючий показник використовується така модель:

$$\begin{aligned} \Delta y_1 &= \frac{1}{2} \Delta x_1 (x_2^0 x_3^1 + x_2^1 x_3^0) + \frac{1}{3} \Delta x_1 \cdot \Delta x_2 \cdot \Delta x_3; \\ \Delta y_2 &= \frac{1}{2} \Delta x_2 (x_1^0 x_3^1 + x_1^1 x_3^0) + \frac{1}{3} \Delta x_1 \cdot \Delta x_2 \cdot \Delta x_3; \\ \Delta y_3 &= \frac{1}{2} \Delta x_3 (x_1^0 x_2^1 + x_1^1 x_2^0) + \frac{1}{3} \Delta x_1 \cdot \Delta x_2 \cdot \Delta x_3. \end{aligned} \quad (14.13)$$

При оцінці методом ланцюгових підстановок використовувалася така послідовність заміни елементів: рентабельність реалізації за чистим прибутком, коефіцієнт обіговості активів, коефіцієнт структури капіталу.

Максимальний і негативний, і позитивний вплив на зміну рентабельності власного капіталу справляла зміна рентабельності продажів, розрахованої за чистим прибутком. Другим за важливістю показником, сила впливу якого в більшості періодів була позитивною, був коефіцієнт обіговості активів. Зміна структури капіталу впливала незначно, і в основному негативно, на рентабельність власного капіталу ВАТ «Олімпія».

### ***Питання для самоконтролю***

1. Які етапи містить політика формування власних фінансових ресурсів підприємства?
2. У чому полягає особливість першого і другого етапів політики формування власних фінансових ресурсів підприємства?



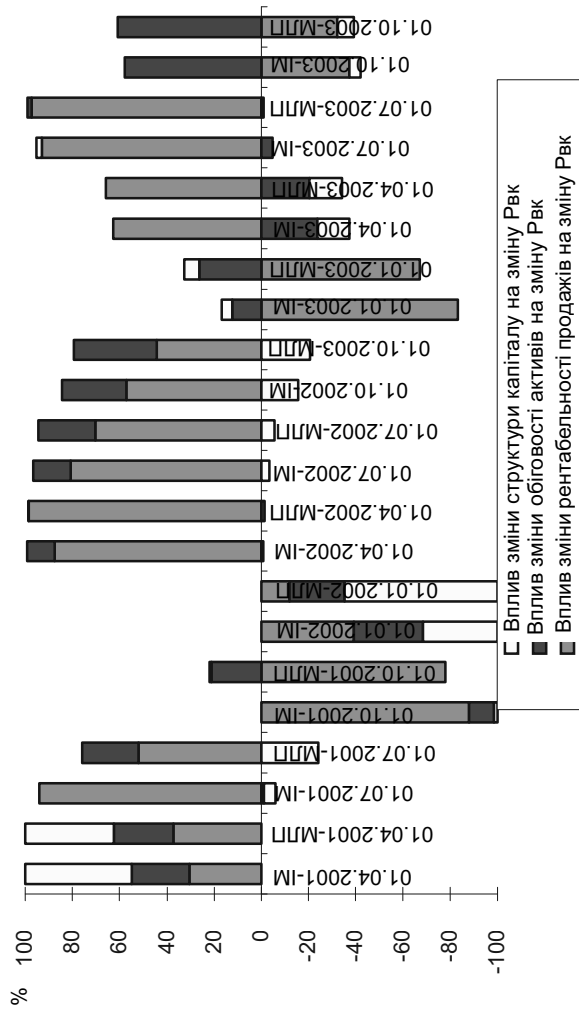


Рис. 14.10. Діаграма оцінки впливу показників трифакторної моделі Дюпона на поквартальну зміну рентабельності власного капіталу ВАТ «Олімпія» (2001–2003 рр.)<sup>1</sup>

<sup>1</sup>ІМ – інтегральний метод оцінки показників; МЛП – метод ланцюгових підстановок.

3. У чому полягає особливість третього і четвертого етапів політики формування власних фінансових ресурсів підприємства?

4. Охарактеризуйте п'ятий етап політики формування власних фінансових ресурсів підприємства.

5. За рахунок яких факторів забезпечується успішна реалізація політики формування власних фінансових ресурсів підприємства?

6. Охарактеризуйте особливості аналізу рентабельності власного капіталу.

7. Дайте оцінку використання трифакторної моделі Дюпона.

#### **14.4. Дивідендна політика і можливості її вибору**

Дивідендна політика істотним чином впливає на становище підприємства на ринку капіталу і пов'язана з розподілом прибутку в акціонерних товариствах. **Дивіденди** являють собою платежі з прибутків компанії її власникам, здійснювані або у формі готівкових коштів, або у формі акцій. Спрощену схему розподілу дивідендів за звітний період можна подати так: частина прибутку виплачується у формі дивідендів, решта реінвестується в активи підприємства. Реінвестована частина прибутку є внутрішнім джерелом фінансування діяльності підприємства.

Існує декілька видів дивідендів. Основні форми дивідендів, виплачувані у вигляді готівки, такі:

1. Регулярні дивіденди у формі готівки.
2. Додаткові дивіденди.
3. Спеціальні дивіденди.
4. Ліквідаційні дивіденди.

Найпоширеніший вид дивідендів – *дивіденди, виплачувані у формі готівки*. За кордоном, як правило, ці дивіденди виплачуються чотири рази в рік. Тобто менеджмент не вбачає нічого незвичайного у виплаті дивідендів і не уявляє причин, через які така політика може бути змінена.

В окремих випадках компанії мають право сплачувати регулярні дивіденди у формі готівки і *додаткові дивіденди у формі готівки*. Назва «додаткові дивіденди» свідчить про можливу разову подію, що надалі може не повторитися. *Спеціальний дивіденд* свідчить про незвичайну і разову подію, що може не повто-

ритися в майбутньому. *Ліквідаційний дивіденд* указує на те, що якась частина підприємства була ліквідована, тобто продана.

Рішення щодо виплати дивідендів цілком залежить від ради директорів компанії. Коли виплата дивідендів оголошена, то вони стають боргом компанії і анулювати їх буде нелегко. Виплата дивідендів акціонерам здійснюється в обумовлений день.

Дивіденди можуть виплачуватися з певною періодичністю, що регулюється національним законодавством. Для того, щоб установити, хто має право на дивіденди, призначається екс-дивідендна дата (особи, що купили акції до цієї дати, мають право на дивіденди за минулий період; особи, що купили акції в цей день і пізніше, такого права не мають). Екс-дивідендна дата звичайно призначається за чотири ділових дні до моменту дивідендного перепису.

*День оголошення дивіденду* – день, коли рада директорів приймає рішення на користь виплати дивідендів. Дата перепису звичайно призначається за 2–4 тижні до дня виплати дивідендів.

*День початку продажу акцій без дивіденду* – такою є дата за чотири робочих дні до дати реєстрації, після чого акції продаються «без дивіденду».

*День реєстрації* – на підставі підготовлених списків зареєстрованих акціонерів провадиться розсилання чеків на безпосереднє одержання дивідендів.

*День виплати* – дивіденд може виплачуватися чеком, платіжним дорученням або поштовим переказом. Виплата дивідендів здійснюється або підприємством, або банком-агентом.

Як правило, розмір дивіденду, виплачуваного у формі готівки, виражається в конкретних грошових одиницях у розрахунку на акцію (*дивіденди в розрахунку на акцію*). Дивіденд може також позначатися процентним вираженням ринкової ціни (*прибуток за дивідендом*) або процентним вираженням чистого прибутку або прибутку в розрахунку на акцію (*виплата дивідендів*).

Прийняття рішення про розмір дивідендів є непростим завданням. По-перше, в умовах ринку завжди є можливості для розширення виробничих потужностей або здійснення інвестиційної діяльності. По-друге, нестабільність виплати дивідендів або різка зміна їх величини призводить до зниження курсової вартості акцій.

Додатковим аргументом на користь стабільності дивідендної політики є так званий «клієнтурний ефект» (clientele effect). **Клієнтурний ефект** – варіант, при якому акції залучають певну групу на підставі дивідендних прибутків і пов'язаних з цим податкових факторів. Аргумент клієнтурного ефекту свідчить про те, що різні групи інвесторів віддають перевагу різним рівням дивідендних виплат. Коли підприємство обирає певну дивідендну політику, єдиним наслідком цього буде залучення тієї або іншої групи клієнтури.

Джерелом виплати дивідендів є чистий прибуток підприємства за минулий рік. Як відомо, чистий прибуток поділяється на виплати дивідендів за привілейованими акціями ( $\Pi_{ПА}$ ) і прибуток, доступний власникам звичайних акцій ( $\Pi_{ЗА}$ ).

Одним з основних аналітичних показників, що характеризують дивідендну політику підприємства, є коефіцієнт «дивідендний вихід», що являє собою відношення дивіденду за звичайними акціями до прибутку, доступного власникам звичайних акцій (у розрахунку на одну акцію). Дивідендна політика *постійного процентного розподілу прибутку* передбачає незмінність значення коефіцієнта виплати дивідендів:

$$k_B = \frac{\Pi_{ПА}}{\Pi_{ЗА}} = const. \quad (14.14)$$

Якщо підприємство в поточному році працювало зі збитком, то дивіденди можуть не виплачуватися. Відмітною рисою такого підходу є цілком ймовірна значна варіація дивіденду за звичайними акціями, що, як правило, призводить до небажаних коливань ринкової ціни акції. Зниження виплачуваного дивіденду викликає падіння курсу акцій.

Виплата дивідендів за *залишковим принципом* здійснюється у випадку, якщо компанія не хоче продавати нові партії акцій. Вона повинна покладатися на генерований всередині компанії акціонерний капітал для фінансування нових проектів з позитивною чистою поточною вартістю. Звідси очевидна така послідовність дій: складається оптимальний план капітальних вкладень; визначається оптимальна структура джерел фінансування, у рамках якої виявляється розмір власного капіталу, необхідного для виконання плану; дивіденди виплачуються тільки у ви-

падку, якщо залишився прибуток, незатребуваний для фінансування інвестицій.

Ключовим моментом принципу залишкового дивіденду є той факт, що дивіденди виплачуються тільки після того, як вичерпано всі вигідні інвестиційні можливості.

Методика виплати *дивідендів акціями* полягає в тому, що за цією формою розрахунків акціонери одержують замість грошей додатковий пакет акцій. Дивіденд, виплачуваний у формі акцій, не є власне дивідендом, оскільки виплачується не у формі готівки. Ефект дивіденду у формі акцій – це збільшення кількості акцій, якими володіє кожний власник. Якщо в обігу є більше акцій, кожна з них буде приносити менший дохід.

На практиці багато підприємств здійснюють, по суті, компромісну дивідендну політику, що базується на досягненні п'ятьох цілей:

1. Запобігання скороченню проектів з позитивною чистою поточною вартістю для виплати дивідендів.
2. Запобігання скороченню суми дивідендів.
3. Запобігання необхідності продавати акції.
4. Підтримка відношення боргу до акціонерного капіталу.
5. Підтримка запланованого рівня дивідендних виплат.

Фінансові менеджери, як правило, ставляться до дивідендів, як до частини прибутку і вважають, що інвестори вправі одержати справедливу частку доходу підприємства. Ця частка є довгостроковим *запланованим рівнем виплат* і частиною прибутку, яку підприємство збирається при звичайних обставинах виплатити у формі дивідендів. У результаті, в тривалій перспективі збільшення прибутку супроводжується зростанням дивідендів, але тільки з деяким відставанням.

Можна зводити до мінімуму труднощі, пов'язані з дивідендною нестабільністю, шляхом створення двох видів дивідендів: регулярних і додаткових. Регулярні дивіденди, як правило, складають відносно малу частину постійного прибутку таким чином, що підтримувати рівень їх виплат буде легко. Додаткові дивіденди утворюються тоді, коли збільшення прибутку розглядається як тимчасове явище.

Внаслідок того, що інвестори розглядають додатковий дивіденд як бонус, вони не надають достатнього значення його не-

виплаті. На практиці виплату додаткових дивідендів здійснюють лише деякі компанії. Це пов'язано з тим, що закупівля раніше проданих акцій багато в чому означає те саме, але при цьому є певні переваги.

***Питання для самоконтролю***

1. Що являють собою дивіденди?
2. Наведіть основні форми дивідендів і дайте їхню характеристику.
3. У чому полягає клієнтурний ефект?
5. Дайте характеристику виплаті дивідендів за залишковим принципом.
6. Які цілі переслідує компромісна дивідендна політика?

## **Глава 15. УПРАВЛІННЯ ПОЗИКОВИМ КАПІТАЛОМ**

### **15.1. Політика залучення і формування позикового капіталу підприємства**

Ефективна фінансово-господарська діяльність підприємства неможлива без залучення позикових коштів. Використання позикового капіталу дозволяє істотно розширити обсяг виробничо-господарської діяльності підприємства, забезпечити більш ефективне використання власного капіталу, прискорити формування різних цільових фондів виробничого і невиробничого призначення і у кінцевому рахунку – підвищити ринкову вартість підприємства.

До складу позикового капіталу підприємства включають: короткострокові кредити і позики; довгострокові кредити і позики; кредиторську заборгованість (виступає у формі залучених коштів).

*Короткострокові фінансові зобов'язання.* Короткострокові кредити і позики служать джерелом покриття оборотних активів. До них належать усі форми залученого позикового капіталу з терміном його використання до одного року. Попередню оплату покупцем товарів і послуг розглядають як безпроцентний кредит постачальникам, що часто генерує неплатежі в господарстві.

Терміновою вважають заборгованість за отриманими позиками і кредитами, термін погашення якої за умовами договору не настав або продовжений (продлонгований) у встановленому порядку. Нарешті, до простроченої відносять заборгованість за отриманими позиками і кредитами з терміном погашення, що минув умовами договору.

*Довгострокові фінансові зобов'язання.* До них належать всі форми функціонуючого на підприємстві позикового капіталу з терміном його використання більше одного року. Основними формами цих зобов'язань є довгострокові кредити банків і довгострокові позикові кошти, термін погашення яких ще не настав, або не погашені в передбачений термін.

Довгостроковий позиковий капітал направляється на фінансування необоротних активів (капітальних) і частини оборотних активів. Довгострокові кредити і позики показують у бухгалтерсь-

кому балансі як довгострокові зобов'язання з терміном погашення більше року. При цьому вирахування зазначеного терміну починають з першого числа календарного місяця, що йде за місяцем, в якому ці зобов'язання були прийняті до бухгалтерського обліку, з урахуванням умов договорів про терміни погашення зобов'язань. Аналітичний облік довгострокових кредитів і позик здійснюють за їхніми видами, кредитними організаціями та іншими позикодавцями, що надали їх.

У складі інформації про облікову політику підприємства-позикодавця необхідна наявність такої інформації:

– про переведення довгострокової заборгованості в короткострокову; про склад і порядок списання додаткових витрат за позиками;

– про вибір способів нарахування і розподілу належних доходів за позиковими зобов'язаннями;

– про порядок обліку доходів від тимчасового вкладення позикових коштів.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Охарактеризуйте склад позикового капіталу підприємства.

2. Яку інформацію необхідно включати в оцінку облікової політики підприємства-позикодавця?

## **15.2. Управління залученням банківського кредиту**

Діяльність підприємства щодо залучення позикового капіталу пов'язана безпосередньо з функціонуванням кредитного ринку, розвитком його видів і сегментів, станом його кон'юнктури.

Безпосередніми учасниками фінансових операцій на кредитному ринку є кредитори і позичальники. Основна функція кредиторів – продаж кредитних ресурсів у грошовій або іншій формах для задоволення різних потреб підприємств і організацій у позиковому капіталі.

У складі фінансового кредиту, що залучається підприємствами для розширення фінансово-господарської діяльності, пріоритетна роль належить банківському кредиту. Цей кредит має широку цільову спрямованість і залучається в найрізноманітніших видах. В останні роки в кредитуванні підприємств беруть участь не тільки вітчизняні, але і закордонні банки (табл. 15.1).



Таблиця 15.1

**Основні показники діяльності банківської системи України  
(1993–2002 рр.)\***

Показник	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Норматив обов'язкового резервування коштів комерційних банків у НБУ, %	25,0	15,0	15,0	15,0	15,0	16,5	17,0	15,0	6,0-14,0	2,0-12,0
Облікова ставка НБУ, %										
Встановлена	190,	225,9	131,0	62,3	24,6	61,6	50,0	30,6	19,7	9,5
Фактична:	68,5	124,9	82,1	51,8	25,2	52,7	44,0	29,6	20,2	9,2
на кредитних аукціонах	–	264,0	83,0	52,6	21,7	–	–	–	–	2
за ломбардними кредитами	–	–	110,0	64,4	31,4	54,4	61,1	30,9	–	–
Процентна ставка комерційних банків у національній валюті, %										
за кредитами	221,1	201,7	107,1	77,0	49,1	54,5	53,4	40,3	31,9	24,8
за депозитами	187,3	171,0	61,2	34,3	18,2	22,3	20,7	13,5	11,2	7,8

\* Статистичний щорічник України за 2002 р. – С. 77.

Наслідками переходу до ринкової економіки стала докорінна зміна механізму фінансування реального сектора. Скорочення участі держави в інвестиційному процесі спонукало підприємства до пошуку нових джерел забезпечення виробничої діяльності. Проте можливості фінансових інститутів приватного сектора виявилися досить обмеженими, що послужило поштовхом до забезпечення основної маси капіталовкладень у перехідній економіці України за рахунок власних фінансових ресурсів.

Так, згідно з статистичними даними, в економіці постсоціалістичних країн більше 70% вкладень в основний капітал забезпечуються з власних коштів підприємств. При цьому майже 48% підприємств не користуються банківськими кредитами через їх недостатність, 70–80% – через нестачу коштів, а 40–50% підприємств вбачають у власних ресурсах доступне джерело інвестицій<sup>1</sup>. Очевидно, що таке становище знайшло відображення в загальному стані інвестиційного процесу.

<sup>1</sup>Крамаренко Г.А. Моделирование финансовой системы в рыночной и переходной экономике // Академічний огляд. – 2003. – №1. – С. 84–88.

На даний час ситуація починає змінюватися в позитивну сторону. Так, загальна сума кредитів банківської системи підприємствам збільшилася з 30602 млн грн у 2000 р. до 78674 млн грн у 2003 р.<sup>1</sup> Підвищується роль кредитування економіки в цілому. На початок 2000 р. його частка у ВВП склала 17,7%, а в 2003 р. – уже 29,8%<sup>2</sup>. Також зросла питома вага довгострокових кредитів (на термін більше одного року) з 17,9% у 2000 р. – до 45,0 % у 2003 р.<sup>3</sup>

Проте в цілому сприятлива тенденція змінюється при більш глибокому якісному аналізі показників діяльності українських банків (рис. 15.1)<sup>4</sup>. Так, їхні сумарні активи не перевищують 13,4% ВВП, сукупний капітал – 23% ВВП<sup>5</sup>. І це істотно менше показників не тільки розвинутих держав, але навіть більшості країн, що розвиваються<sup>6</sup>.

Причому вітчизняні банки є чистими позичальниками стосовно до населення і підприємств, виступаючи кредиторами нерезидентів. Це означає, що банківська система залучає на депозити і рахунки грошей більше, ніж повертає в реальний сектор у вигляді кредитування підприємства, вкладаючи в закордонні фінансові активи надлишок коштів.

Низьку долученість банківського сектора до кредитних операцій підтверджує і наявність надлишкових ресурсів у НБУ. Так, резервні активи органів грошово-кредитного регулювання (без золота) склали в 2001 р. 2,96 млрд дол. США<sup>7</sup>.

Таким чином, кредитування в Україні є в більшості випадків однією з форм фінансування інвестицій з власних ресурсів

---

<sup>1</sup>Статистичний щорічник України за 2003 рік / Держкомітет статистики України. – Київ: Техніка, 2004. – С. 68.

<sup>2</sup>Розраховано за матеріалами «Статистичного щорічника України за 2003 рік», С. 79.

<sup>3</sup>Там же.

<sup>4</sup>Грос Д., Штайнхерр А. Реформи банківської системи у Східній Європі. Особливості України // Фондовий ринок. – 1999. – №15. – С. 39.

<sup>5</sup>Статистичний щорічник України за 2002 рік / Держкомітет статистики України. – Київ: Техніка, 2003. – С. 77.

<sup>6</sup>Лунтовский Г. Мы хотим, чтобы наши банки приблизились к западным // Коммерсантъ-Дейли. – 2001. – №17. – С. 8.

<sup>7</sup>Статистичний щорічник України за 2001 рік / Держкомітет статистики України. – Київ: Техніка, 2002. – С. 604.

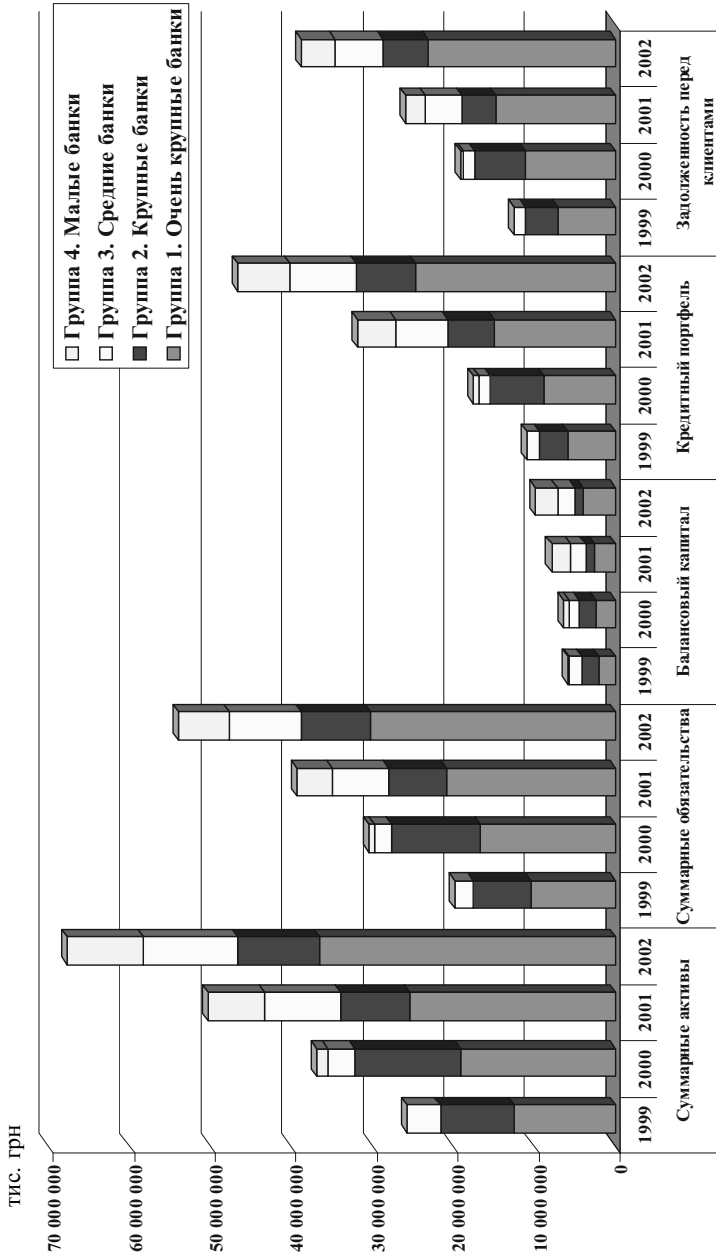


Рис. 15.1. Структура банковского сектора Украины (1999–2002 р.)<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Розраховано за даними Вісника НБУ, №3, 2000 р.; №3, 2001 р.; №3, 2002 р.; №3, 2003 р.

підприємств, число яких в умовах економічного зростання збільшується. У зв'язку з цим експерти відзначають, що подібна модель кредитування порівнянна з розвитком «натурального господарства», коли кожна велика фірма або підприємство змушені мати власний банк. Подібний механізм управління фінансовими потоками збільшує витрати в масштабах економіки в цілому. При цьому зростає кількість кредитних організацій непропорційно реальним потребам. Тим самим створюються умови, за яких капітал навіть найзначніших кредитних організацій не відповідає потребам економіки України.

У перехідний період розвитку економіки не вдалося істотно змінити банківську систему. Значна частина українських банків не в змозі забезпечити необхідне накопичення кредитних ресурсів, обслуговувати інвестиційні процеси в суспільстві. Агрегований банківський капітал України складає усього 4,9% від ВВП, тоді як у країнах із перехідною економікою Центральної і Східної Європи – в середньому 40%, в країнах європейської співдружності – до 80%.

**Таким чином, під банківським кредитом розуміються кошти, що надаються банком у борг клієнту на певний термін під певні відсотки і для цільового використання.**

Середньозважену ставку витрат за кредитами і позиками, призначеними для активізації фінансово-господарської діяльності підприємства (ССП), можна визначити за формулою:

$$ССП = \frac{\text{Середньозважена сума кредитів і позик, не погашених протягом звітного періоду} - \text{Середньозважена сума кредитів і позик для фінансування придбання інвестиційних активів}}{\text{Загальна сума витрат, пов'язаних з використанням кредитів і позик у звітному періоді} - \text{Сума витрат за кредитами і позиками для фінансування придбання інвестиційних активів}} \quad (15.1)$$

Порівняно з фінансуванням через позики, що залучаються з фондового ринку, використання довгострокових кредитів забезпечує позичальнику такі переваги:

– відсутні витрати на друкування документарних емісійних цінних паперів, їх розміщення, оплату послуг фінансових посередників;

– правові відносини між позичальником і кредитором відомі небагатьом особам;

– умови надання кредиту визначаються партнерами з кожної кредитної угоди;

– зменшується термін між поданням заявки й одержанням кредиту від банку порівняно з надходженням коштів з фондового ринку.

Різноманітність джерел і умов надання позикового капіталу у формі банківських кредитів передбачає необхідність порівняльної оцінки ефективності формування позикових коштів.

Основу такої оцінки становить розрахунок вартості залучених позикових коштів у розрізі їхніх елементів. Оцінка вартості позикового капіталу має ряд особливостей:

– порівнянню простоту формування базової оцінки вартості позикових коштів;

– урахування в процесі оцінки вартості позикового капіталу податкового коректора;

– залучення позикового капіталу завжди викликає зворотний грошовий потік зі сплати відсотків і погашення основної суми боргу;

– вартість залучення позикового капіталу взаємозалежна з оцінкою кредитоспроможності позичальника з боку банку.

Вартість банківського кредиту визначається на основі процентної ставки, що формує основні витрати позичальника з обслуговування боргу і може бути розрахована за формулою (15.2).

$$PK_{BK} = \frac{СП \cdot (1 - П_C)}{1 - РВ_{BK}}, \quad (15.2)$$

де  $PK_{BK}$  – вартість позикового капіталу, що залучається у формі банківського кредиту;

$СП$  – ставка процента за банківський кредит, %;

$П_C$  – ставка податку з прибутку, частки одиниці;

$РВ_{BK}$  – рівень витрат позичальника щодо залучення банківського кредиту в його сумі, частки одиниці.

Ставка процента за банківський кредит у гривні, залучений 01.01.2002 р. ТОВ «ТранзитСервіс» у розмірі 900 000 грн, складала 24,3%. Ставка податку з прибутку – 0,30. Рівень витрат позичальника на залучення банківського кредиту – 0,02. Тоді

$$PK_{BK} = 24,3 \cdot (1 - 0,30) / 1 - 0,02 = 17,357\%.$$

Якщо позичальник не має додаткових витрат на залучення банківських кредитів або вони мінімальні стосовно до обсягу позикових коштів, то формула (15.2) використовується без знаменника. Тоді ціна позикового капіталу складає тільки 17% ( $24,3 \cdot 0,7$ ).

Політика залучення банківського кредиту включає такі основні етапи:

- визначення цілей використання залучуваного банківського кредиту;
- оцінка співвідношення між короткостроковим і довгостроковим кредитом;
- вивчення та оцінка комерційних банків – потенційних кредиторів позичальника;
- зіставлення умов можливого залучення окремих видів кредитів у різних банків.

Для вирішення питання про вибір банку-кредитора необхідно враховувати такі фактори:

- загальну характеристику банку: склад засновників, організаційно-правову форму, цілі і політику банку на ринку позикового капіталу, контингент його клієнтів тощо;
- результати діяльності банку за останній рік: розмір власного капіталу, позиції на фінансовому ринку, фінансову стійкість та ін.;
- якість і різноманітність послуг, що надаються банком, та ін.

Для підприємства-позичальника важливе значення мають і такі параметри, як:

- швидкість здійснення розрахункових операцій;
- можливість одержання недорогих кредитів;
- мінімізація витрат на відкриття розрахункових, валютних і спеціальних рахунків та якість їх обслуговування;
- можливість вигідного вкладення свого капіталу та ін.

Одержати уявлення про надійність і фінансову стійкість банку можна з публікованої звітності за ряд років і порівняння проведених у ній показників з іншими фінансово-кредитними організаціями.

Розробка політики залучення банківського кредиту являє собою частину загальної політики підприємства щодо залучення позикових коштів. Спочатку визначаються цілі використання залучуваного банківського кредиту. Потім проводиться оцінка влас-

ної кредитоспроможності. При цьому розроблювана підприємством політика залучення позикового капіталу повинна збігатися за параметрами з відповідними параметрами кредитної політики банків.

У сучасній банківській практиці оцінка рівня кредитоспроможності позичальника при кредитуванні виходить з таких критеріїв: рівня фінансового стану підприємства; характеру погашення підприємством раніше отриманих ним кредитів.

Рівень фінансового стану підприємства оцінюється системою фінансових коефіцієнтів, серед яких основна увага приділяється коефіцієнтам платоспроможності, ліквідності та рентабельності.

Фінансову стійкість оцінюють за допомогою аналізу структури активів і пасивів балансу (див. табл. 14.1 і 14.2).

У балансі підприємства показники наявності джерел коштів для формування запасів і витрат відповідають показникам їх забезпеченості. Найбільш важливим показником фінансової стійкості є коефіцієнт фінансової незалежності ( $K_{\text{фн}}$ ):

$$K_{\text{фн}} = \frac{BK}{BB}, \quad (15.3)$$

де  $BK$  – власний капітал;

$BB$  – валюта балансу.

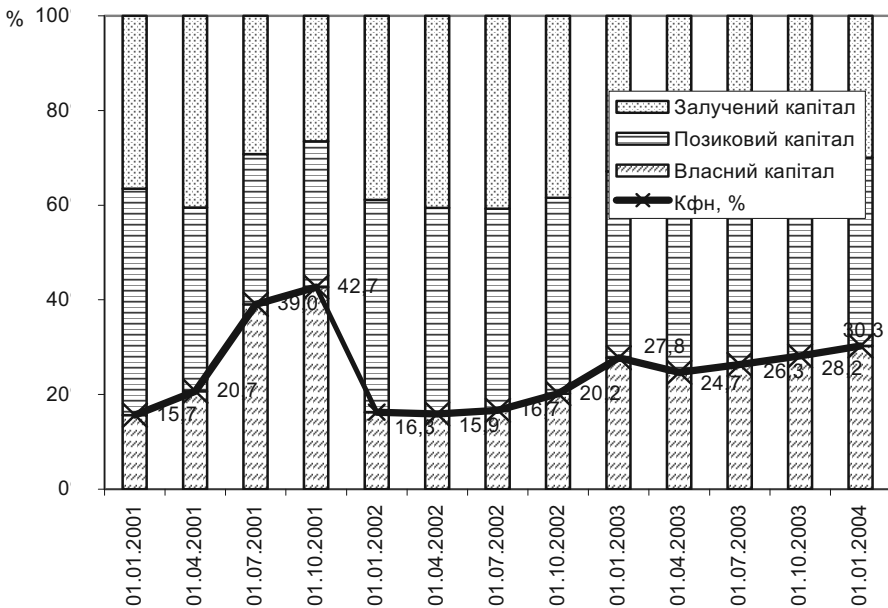
Якщо  $K_{\text{фн}} > 0,5$ , це означає, що всі позикові кошти можуть бути в будь-який момент компенсовані за рахунок власного капіталу.

На рис. 15.2 наведено поквартальну динаміку коефіцієнта фінансової незалежності ( $K_{\text{фн}}$ ), вираженого у відсотках, і зміну структури капіталу ВАТ «Олімпія» у (2001–2003 рр.).

Відповідно до запропонованої методики ситуація, що склалася на підприємстві, може бути оцінена як несприятлива, хоча спостерігається стабільне зростання показника фінансової незалежності. Нездатність підприємства покрити позиковий капітал власним пов'язана з наявністю великих збитків минулих років.

Аналіз  $K_{\text{фн}}$  у динаміці дозволяє прогнозувати фінансову незалежність позичальника на перспективу, що є важливою обставиною для його кредиторів.

Платоспроможність позичальника характеризує ліквідність його балансу, тобто можливість швидко трансформувати свої



**Рис. 15.2. Зміна структури капіталу і коефіцієнта фінансової незалежності ВАТ «Олімпія» (2001–2003 рр.), %**

активи в кошти. Платоспроможність оцінюється на підставі аналізу балансу підприємства.

У практичній діяльності використовуються такі фінансові коефіцієнти:

- абсолютної ліквідності ( $K_{ал}$ );
- поточної ліквідності ( $K_{пл}$ );
- загальної ліквідності ( $K_{зл}$ ).

Вони обчислюються за формулами:

$$K_{ал} = \frac{ГК + КФВ}{КО}; K_{пл} = \frac{ГК + КФВ + ДЗ}{КО}; K_{зл} = \frac{ГК + КФВ + ДЗ + З}{КО}, \quad (15.4)$$

де  $ГК$  – кошти на розрахункових, валютних і спеціальних рахунках у банках, а також у касі;

$КФВ$  – короткострокові фінансові вкладення;

$ДЗ$  – дебіторська заборгованість;

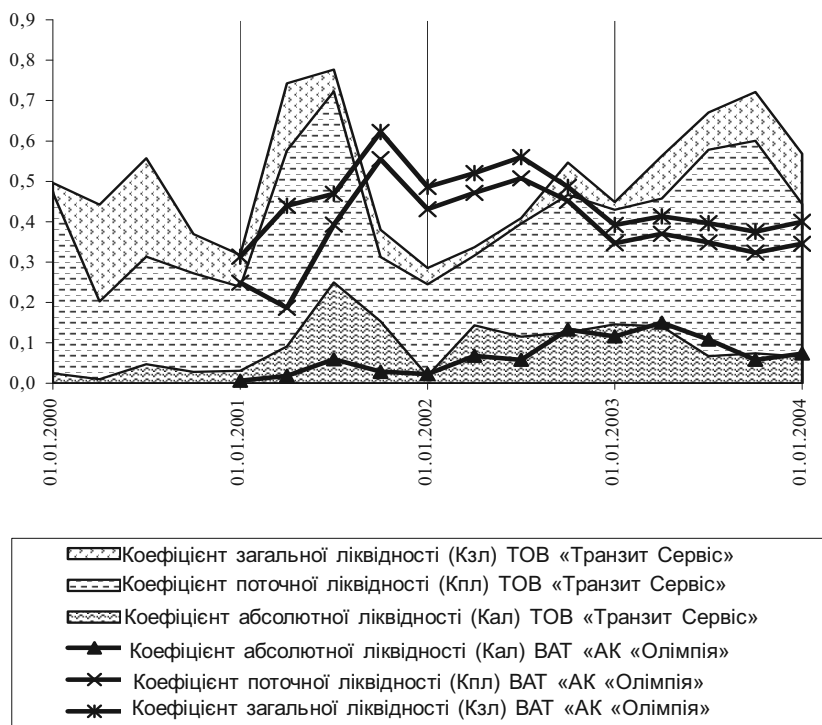
$З$  – матеріально-виробничі запаси;

$КО$  – короткострокові зобов'язання.

Визначено показники ліквідності по підприємствах ВАТ «Олімпія» і ТОВ «ТранзитСервіс» (рис. 15.3). Дані рис. 15.3 свідчать



про те, що обидва підприємства знаходяться в складному фінансовому стані. Коефіцієнти ліквідності нижче нормативних розмірів. Динаміка коефіцієнтів загальної ліквідності свідчить про те, що підприємства не в змозі відповідати за своїми короткостроковими зобов'язаннями, не використовуючи необоротні активи. Це обумовлено тим, що темпи зростання короткострокових зобов'язань у деяких періодах випереджають темпи зростання ліквідних коштів. Дефіцит коштів указує на затримку платежів за поточними фінансовими зобов'язаннями, що знижує ліквідність балансу підприємств.



**Рис. 15.3. Динаміка показників ліквідності підприємств ТОВ «Транзит Сервіс» і ВАТ «Олімпія» (2000–2003 рр.)**

Основні причини нестачі ліквідних коштів:

- збитки минулих років;
- уцінка матеріальних запасів;

- капітальні витрати понад накопичені джерела фінансування;
- зайві вкладення в довгострокові інвестиції (статутні капітали інших підприємств та ін.).

Наявність у підприємства-позичальника необхідних ліквідних коштів залежить від:

- обсягу господарської діяльності підприємства;
- галузі промисловості і сфери комерційної діяльності;
- тривалості виробничого циклу, що позначається на величині незавершеного виробництва;
- сезонності роботи підприємства;
- стану загальної ринкової кон'юнктури.

Разом з перерахованими вище фінансовими коефіцієнтами ліквідності для оцінки кредитоспроможності позичальника використовують також показники обіговості і рентабельності всіх активів, оборотних активів і власного капіталу.

Клас кредитоспроможності позичальника і умови надання кредиту (розмір позички, термін, форма забезпечення, процентна ставка) визначаються на основі наведених показників та їх відносної оцінки. Клієнтів за характером кредитоспроможності банки поділяють на 3–5 класів. В основу визначення класу кредитоспроможності покладено критеріальний рівень показників та їхній рейтинг. Середні розміри цих показників є підставою для віднесення позичальника до другого класу, вище середніх – до першого, а нижче середніх – до третього.

Рейтинг або вагомість показника в системі визначають спеціалісти банку для кожного позичальника окремо, виходячи з кредитної політики, особливостей клієнта і ліквідності його балансу.

Перший клас умовно має від 100 до 150 балів; другий клас – від 151 до 250 балів; третій клас – понад 251 бал. Виходячи з величини коефіцієнтів ліквідності і фінансової незалежності, позичальників можна умовно поділити на три класи (табл. 15.2).

Таблиця 15.2

#### Класи кредитоспроможності позичальників

Коефіцієнт	Клас		
	1	2	3
$K_{ал}$	$> 0,2$	$0,15-0,2$	$< 0,15$
$K_{пл}$	$> 0,8$	$0,5-0,8$	$< 0,5$
$K_{эл}$	$> 2,0$	$1,0-2,0$	$< 1,0$
$K_{фн}$	$> 60\%$	$50-60\%$	$< 50\%$

Виходячи з даних рис. 15.3, можна зробити висновок, що у цілому обидва аналізовані підприємства належать до третього класу позичальників, за винятком окремих періодів.

Далі проводиться розрахунок рейтингу позичальника (табл. 15.3).

Таблиця 15.3

**Розрахунок рейтингу підприємства-позичальника  
ТОВ «ТранзитСервіс» на 01.01.2004 р.**

Коефіцієнт	Клас	Рейтинг показника за даними банку, %	Сума балів (гр. 2 · гр. 3)
$K_{ал}$	3	30	90
$K_{пл}$	3	30	90
$K_{эл}$	3	20	60
$K_{фн}$	3	20	60
Разом	–	100	300

Таким чином, дане підприємство-позичальник належить до третього класу кредитоспроможності. Тому банк вправі відмовити йому в наданні кредиту.

З підприємствами кожного класу кредитоспроможності банки будують свої кредитні відносини по-різному. Так, позичальникам першого класу вони можуть відкривати кредитну лінію, кредитувати за контокорентним рахунком, видавати в разовому порядку бланкові кредити без забезпечення зі стягуванням зниженої процентної ставки.

Кредитування клієнтів другого класу здійснюється на звичайних умовах, тобто при наявності відповідних форм забезпечення. Процентні ставки залежать від виду забезпечення, попиту на кредити, дисконтної ставки НБУ та ін.

Надання кредиту позичальникам третього класу пов'язано для банку з великим ризиком неплатежу за основною сумою боргу і відсотками. Якщо банк зважається на видачу позички позичальнику третього класу, то її розмір не повинен перевищувати величину статутного капіталу позичальника.

При виникненні договірних відносин між підприємствами в них з'являється інтерес до фінансової стійкості один одного як до критерію надійності партнера. Стійкість економічного зростання дозволяє припустити, що підприємству не загрожує банкрутство. Тому перед керівництвом підприємства постає важливе завдання – забезпечити стійкі темпи економічного розвитку.

### **Питання для самоконтролю**

1. Хто є учасником фінансових операцій на кредитному ринку?
2. Охарактеризуйте механізм фінансування реального сектора економіки в умовах переходу до ринку.
3. Дайте характеристику банківської системи в умовах переходу до ринку.
4. Дайте поняття «банківського кредиту».
5. Які переваги забезпечує позичальнику використання довгострокових кредитів?
6. Якими особливостями характеризується оцінка вартості залучуваного позикового капіталу?
7. Наведіть етапи залучення банківського кредиту.
8. Які чинники необхідно враховувати при виборі банка-кредитора?

### **15.3. Забезпечення стійких темпів економічного розвитку підприємства**

Зростання обсягів виробництва залежить від збільшення майна підприємства, тобто його активів. Приплив додаткових ресурсів можливий за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування. Додатковий приплив фінансових ресурсів може бути забезпечений за рахунок залучення банківських кредитів, позик, коштів кредиторів. Проте зростання обсягу позикових коштів повинен бути обмежений розумними межами.

Можливість підприємства розширювати основну діяльність за рахунок реінвестування власних коштів визначається за допомогою коефіцієнта стійкості зростання ( $K_{CЗ}$ ), що розраховується за формулою:

$$K_{CЗ} = \frac{ЧП - Д}{ВК} \cdot 100\% = \frac{ЧП^{РП}}{ВК} \cdot 100\%, \quad (15.5)$$

де  $ЧП$  – чистий прибуток;

$ВК$  – власний капітал;

$Д$  – дивіденди, виплачувані акціонерам;

$ЧП^{РП}$  – прибуток, направлений на розвиток виробництва (реінвестований прибуток).

Розширена факторна модель для розрахунку коефіцієнта стійкості економічного зростання ( $K_{CЗ}$ ) може бути подана так:

$$K_{\text{сез}} = K_{\text{рп}} \cdot K_N \cdot K_{\text{ов}} \cdot K_{\text{е}} \cdot K_{\text{зл}} \cdot K_{\text{кз}} \cdot K_{\text{фз}}, \quad (15.6)$$

де  $K_{\text{рп}}$  – частка прибутку, реінвестованого у виробництво;

$K_N$  – рентабельність реалізованої продукції;

$K_{\text{ов}}$  – оборотність власних оборотних коштів підприємства;

$K_{\text{е}}$  – забезпеченість власними оборотними коштами;

$K_{\text{зл}}$  – коефіцієнт загальної ліквідності (покриття);

$K_{\text{кз}}$  – частка короткострокових зобов'язань у капіталі підприємства;

$K_{\text{фз}}$  – коефіцієнт фінансової залежності.

Розрахунок показників факторної моделі коефіцієнта стійкості економічного зростання подано на рис. 15.4.

На рис. 15.5 наведено аналіз впливу компонентів факторної моделі на поквартальну зміну коефіцієнта економічного зростання.

На ВАТ «Олімпія» коефіцієнт стійкості економічного зростання має сезонний характер зміни. На початок року спостерігається негативне значення даного показника зі збільшенням і досягненням позитивного значення до середини року.

Використання багатофакторної моделі коефіцієнта стійкості економічного зростання дозволяє спрогнозувати темпи розвитку підприємства й оцінити вплив кожного показника-фактора на загальну стійкість економічного зростання.

Характеризуючи стан фінансового сектора економіки України, треба констатувати, що він не дозволяє фінансувати інвестиції підприємств із зовнішніх джерел на тривалий термін. Банківське кредитування економіки і ринки капіталу практично не впливають на господарську активність підприємств, тому що основну роль в інвестиційному процесі країни продовжують відігравати власні кошти реального сектора.

Слід зазначити, що фінансування зростання, здійснюване окремим підприємством без залучення зовнішніх джерел капіталу, мабуть, є основною формою внутрішнього ринку капіталу в економіці що розвивається, і перехідній економіці. При цьому забезпечується тільки просте відтворення, звичайно за рахунок амортизаційних відрахувань.

Можливими джерелами інвестиційних ресурсів в умовах ринкової трансформації економіки є залучення капіталу покупців, постачальників, бартерні операції тощо. В українській економіці

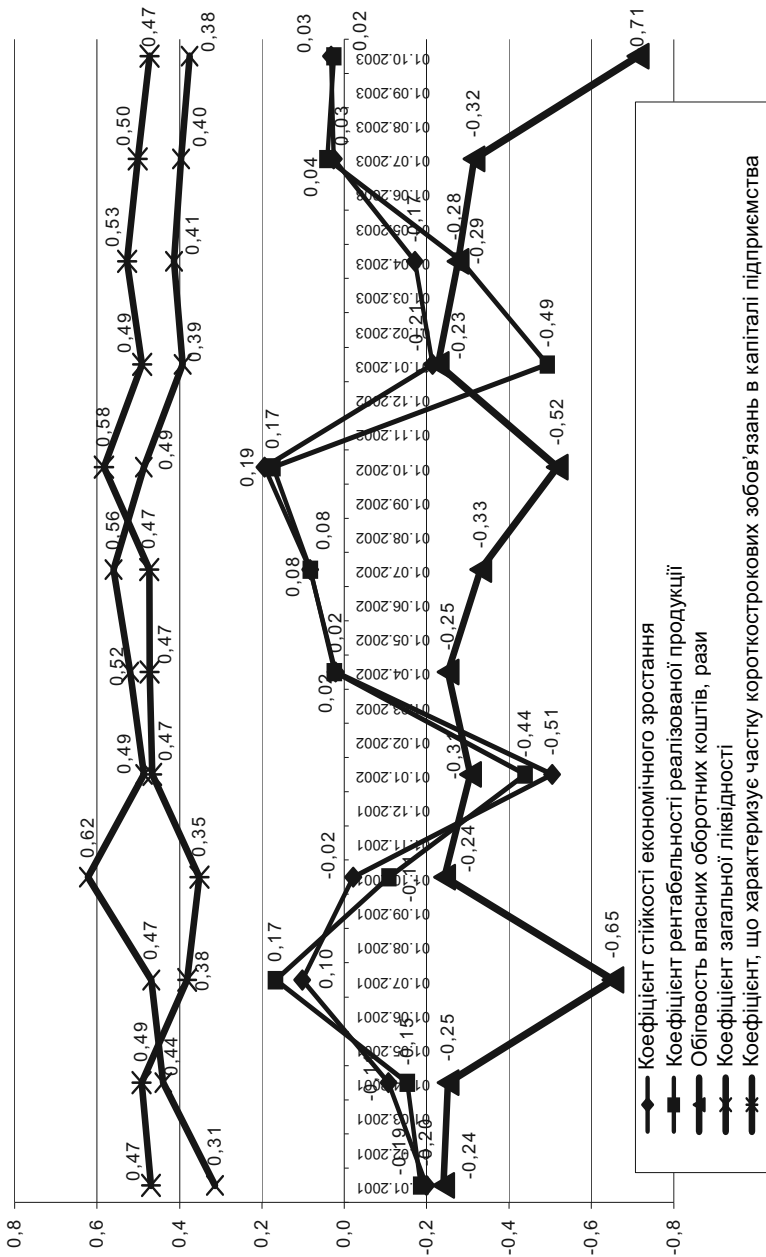
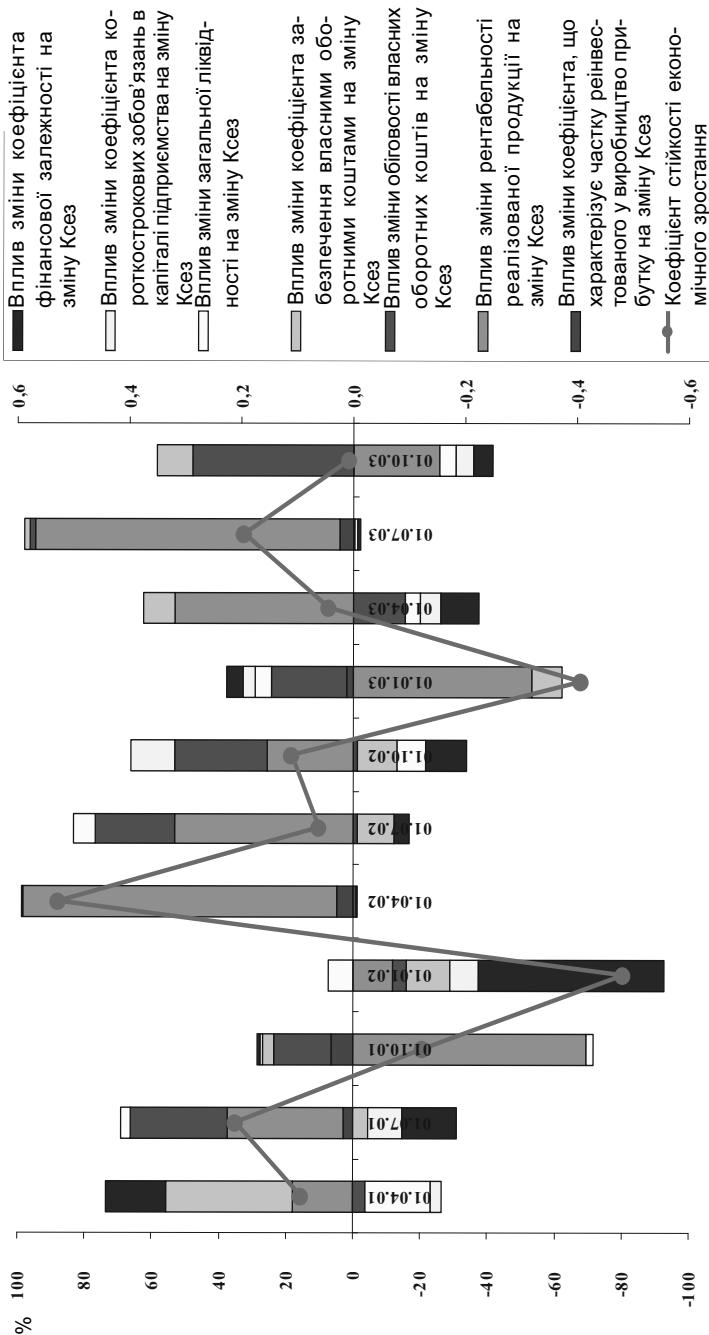


Рис. 15.4. Динаміка показників розширеної факторної моделі для розрахунку коефіцієнта стійкості економічного зростання VAT «Олімпія» (2001–2003 рр.)



Мал. 15.5. Факторний аналіз динаміки коефіцієнта стійкості економічного зростання ВАТ «Олімпія» (2001–2003 рр.)

головним фактором укладання таких угод стає недостатність фінансових ресурсів підприємств і невисока ефективність банківської системи: 87,5% підприємств вступають у ці відносини через брак коштів; 29,1% – у зв'язку з недоступністю банківських кредитів. Додатковими причинами є недостатня швидкість грошових платежів, а також недовіра до банків. Останні два фактори обумовлюють бартерні угоди в 72,1 і 6,0% випадків відповідно [158, р. 15].

Таким чином, в умовах ринкової трансформації економіки України переважає державна і внутрішня модель фінансування економічного зростання. Підприємства, що використовують тільки внутрішнє фінансування, зростають повільніше, ніж при застосуванні зовнішніх джерел капіталу, і характеризуються більш низькою якістю інвестиційних рішень.

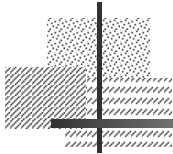
Державну модель інвестування на рівні підприємств супроводжує низька норма доходності і втрата коштів, надмірний обсяг вкладень у стагнаційні виробництва, що може призвести до нестабільності фінансів і фінансової системи в цілому [165, р. 25].

Таким чином, сучасні моделі фінансування в Україні мають істотні обмеження. Позитивні тенденції мікроекономічного ефекту державної участі в інвестиційному процесі достатньо нестійкі, а її мікроефективність дещо знижена. Якщо ж підприємство використовує власні фінансові ресурси, то можна говорити про взаємозалежність цієї форми фінансування та економічного зростання. У зростаючій економіці підприємства інвестують збільшуваний прибуток у виробництво, а в умовах спаду вкладення у виробництво практично припиняються.

### ***Питання для самоконтролю***

1. За рахунок яких джерел можливий приплив додаткових ресурсів на підприємство?
2. Дайте характеристику моделі стійкості економічного зростання.
3. Які моделі фінансування економічного зростання переважають в умовах ринкової трансформації економіки?





## РОЗДІЛ V

### СТРАТЕГІЧНИЙ І ОПЕРАТИВНО-ТАКТИЧНИЙ ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

#### Глава 16. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ НА ПІДПРИЄМСТВІ

##### 16.1. Поняття і значення грошових потоків у діяльності підприємства

Грошові потоки є найбільш обмеженим ресурсом в умовах ринкової трансформації економіки, тому успіх фінансово-господарської діяльності підприємства визначається спроможністю керівництва мобілізувати наявні кошти та ефективно їх використовувати.

Управління грошовими потоками є одним з найважливіших елементів в діяльності фінансового менеджера і полягає в такому:

- облік руху коштів;
- аналіз грошових потоків за даними бухгалтерської звітності;
- оцінка впливу грошових потоків на фінансову стійкість підприємства;
- визначення резерву готівки для підтримки нормальної платоспроможності;
- прогнозування майбутніх грошових потоків.

У найзагальнішому вигляді *під грошовим потоком розуміється* різниця між коштами, що надійшли, і сплаченими.

І.А. Бланк дає таке визначення грошового потоку<sup>1</sup>: **«Грошовий потік підприємства являє собою сукупність розподіле-**

<sup>1</sup>Бланк І.А. Основи фінансового менеджмента. Т.2. – К.: Ника-Центр, 1999. – С. 129.

**них у часі надходжень і виплат коштів, що генеруються його господарською діяльністю».**

Управління грошовими потоками підприємства нерозривно пов'язано зі стратегією самофінансування, що є найкращою в сучасній фінансово-господарській діяльності.

З рівняння балансового звіту ми знаємо, що сума активів підприємства дорівнює сумі її пасивів, в які включено власний капітал підприємства. Таким чином, грошові потоки від активів підприємства повинні дорівнювати сумі грошових потоків кредиторам плюс грошові потоки акціонерам або власникам підприємства.

$$\begin{aligned} \text{Грошові потоки від активів} &= \text{Грошові потоки кредиторам} + \\ &+ \text{Грошові потоки акціонерам} \end{aligned} \quad (16.1)$$

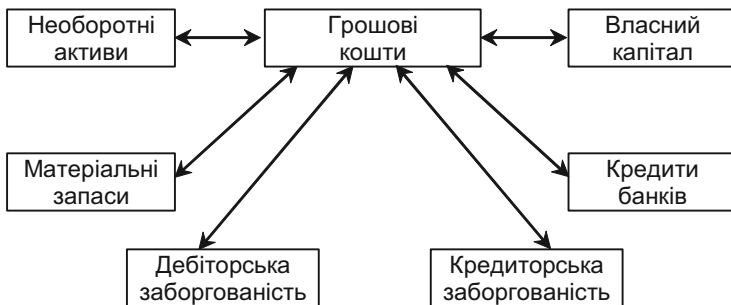
Ця формула представляє тотожність грошових потоків і свідчить про те, що грошові потоки від активів підприємства дорівнюють коштам, виплаченим постачальникам капіталу підприємства. Це також свідчить про те, що підприємство заробляє гроші різними видами діяльності і гроші використовуються для сплати кредиторам або власникам підприємства.

Управління грошовими потоками особливо важливе для підприємств з погляду необхідності:

- регулювання ліквідності балансу;
- управління оборотними активами;
- планування тимчасових параметрів капітальних витрат і джерел їх фінансування;
- управління поточними витратами;
- прогнозування економічного зростання.

Кошти на підприємстві варто поділяти на грошові потоки, пов'язані з підтримкою потужностей чинного підприємства, і грошові потоки, що генерують розширення основного капіталу (рис. 16.1). Розширення потужностей діючого підприємства або його переорієнтування на нові види продукції потребує залучення нового акціонерного або позикового капіталу, що спричиняє додаткові грошові потоки.

*Приплив коштів* відбувається за рахунок виручки від реалізації продукції, збільшення статутного капіталу від додаткової емісії акцій, одержання кредитів і позик, зростання кредиторської заборгованості тощо.



**Рис. 16.1. Рух коштів підприємства**

*Відтік коштів* здійснюється за рахунок покриття поточних витрат, інвестиційних витрат, платежів у бюджет і позабюджетні фонди, виплати дивідендів акціонерам підприємства тощо.

Грошовий оборот підприємства складається з руху коштів у зв'язку з проведенням різних господарських операцій, що групуються за їхнім економічним змістом.

Основним документом, на підставі якого фінансовий менеджер має у своєму розпорядженні дані про стан готівки, є *Звіт про рух коштів підприємства*. У ньому відображаються такі види діяльності:

- *поточна* – містить господарські операції, що впливають на розмір прибутку підприємства. Це виплати і надходження коштів за реалізовану продукцію, за відсотки за виданими і отриманими кредитами, виплати заробітної плати, сплата податків, вирахування з оплати праці, відрахування у відповідні позабюджетні фонди, виплати в бюджет за різними видами податків;

- *інвестиційна* – містить операції з придбання і реалізації основних засобів, цінних паперів, видачі й одержання позик, що погашаються;

- *фінансова* – включає операції з випуску і продажу акцій, одержання короткострокових і довгострокових кредитів, а також виплати акціонерам дивідендів, викуп і перепродаж акцій.

У зарубіжній літературі<sup>1</sup> цей вид коштів характеризуються як *грошові потоки від активів*. Вони включають три компонен-

<sup>1</sup>С. Росс и др. Основы корпоративных финансов: Пер с англ. – М.: Лаборатория Базовых Знаний, 2001. – 720 с.

ти: грошові потоки від операцій (операційні грошові потоки), капітальні витрати і добавлення до чистого оборотного капіталу. Другою складовою наведеної формули (16.1) є *грошові потоки кредиторам і акціонерам*. Вони являють собою чисті платежі кредиторам та власникам протягом року і обчислюються аналогічним чином. Невід’ємні грошові потоки свідчать про те, що підприємство (компанія або фірма) одержало більше грошей шляхом позик і продажу акцій, ніж воно сплатило за той же період кредиторам і акціонерам.

У табл. 16.1 подано класифікацію грошових потоків за видами діяльності. У класифікаційні групування включено надходження і витрату коштів за напрямками. Проте в практичній діяльності підприємств можлива поява нових видів надходжень і виплат, що складно інтерпретувати. У цьому випадку необхідно приймати індивідуальні рішення, керуючись при цьому стандартами бухгалтерського обліку України.

Групування грошових потоків, наведене в табл. 16.1, дає можливість вивчити поточні грошові потоки, оцінити можливості підприємства у відношенні до кредиторів та інших партнерів, виплатити дивіденди власникам акцій, вивчити можливість залучення додаткових фінансових ресурсів за напрямками і видами діяльності.

Фінансовий менеджер при управлінні грошовими потоками повинен вирішувати такі завдання:

- забезпечити приплив коштів у будь-який момент часу;
- забезпечити мінімізацію коштів на розрахункових рахунках і в касі, тому що такий вид діяльності не приносить прибутку;
- забезпечити оптимальне співвідношення між коштами і короткостроковими фінансовими вкладеннями, щоб був максимальний ефект для підприємства.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Дайте поняття грошового потоку.
2. Наведіть основні елементи управління грошовими потоками.
3. Охарактеризуйте формулу управління грошовими потоками.
4. У чому полягає необхідність управління грошовими потоками.
5. Які параметри враховуються в русі коштів підприємства?
6. Дайте класифікацію грошових потоків за видами діяльності підприємства.

## Класифікація грошових потоків за видами діяльності

Вид діяльності		
Поточна (операційна)	Інвестиційна	Фінансова
Надходження		
1. Від реалізації продукції 2. Від продажу основних засобів та іншого майна 3. Аванси, отримані від покупців (замовників) 4. Бюджетні асигнування та інше цільове фінансування 5. Безоплатно 6. Кредити і позики 7. Інші надходження	1. Від продажу основних засобів і об'єктів незавершеного будівництва 2. Безоплатно 3. Бюджетні асигнування та інше цільове фінансування 4. Кредити і позики 5. Дивіденди і відсотки за фінансовими вкладеннями 6. Інші надходження	1. Бюджетне та інше цільове фінансування 2. Кредити і позики 3. Дивіденди і відсотки за короткостроковими фінансовими вкладеннями 4. Доходи від продажу цінних паперів 5. Інші надходження
Виплати		
1. Оплата рахунків постачальників 2. Оплата праці 3. Розрахунки з бюджетом 4. Внески в позабюджетні фонди 5. Видача підзвітних сум 6. Видача авансів 7. Фінансові вкладення 8. На оплату відсотків і основної суми боргу за одержаними кредитами і позиками 9. Інші виплати	1. Придбання товарів, оплата робіт і послуг 2. Виплата авансів підрядчикам 3. Оплата пайової участі в будівництві 4. Виплата відсотків і дивідендів за довгостроковими фінансовими вкладеннями 5. Фінансові вкладення довгострокового характеру 6. Придбання обладнання і транспортних засобів для будівництва 7. Інші виплати	1. Видача авансів 2. Короткострокові фінансові вкладення 3. Виплата відсотків і дивідендів за отриманими кредитами і позиками 4. На оплату відсотків і основної суми боргу за отриманими кредитами і позиками

## 16.2. Принципи управління грошовими потоками підприємства

Однією з основних складових загальної системи управління фінансово-господарською діяльністю підприємства є підсистема управління його грошовими потоками. В основу реалізації цієї підсистеми закладено певні принципи управління:

– *інформативна достовірність*. Цей принцип пов'язаний з формуванням певної інформаційної бази, необхідної для здійснення фінансових операцій підприємства;

– *збалансованість*. Даний принцип використовується з метою оптимізації грошових потоків підприємства в процесі управління ними;

– *забезпечення ефективності*. У зв'язку з нерівномірністю утворення і руху грошових потоків у процесі фінансово-господарської діяльності виникає необхідність забезпечення ефективного використання коштів, що передбачає відслідковування руху грошових потоків у часі;

– *забезпечення ліквідності*. У процесі управління грошовими потоками необхідно забезпечувати достатній рівень їх ліквідності в часі. Для цього проводиться в динаміці процедура синхронізації додатного і від'ємного грошових потоків.

Визначимо найбільш важливі поняття, пов'язані з управлінням грошовими потоками.

*Приплив коштів* відбувається на підприємстві за рахунок виручки від реалізації продукції, збільшення статутного капіталу від додаткової емісії акцій, одержання кредитів і позик, зростання кредиторської заборгованості тощо.

*Відтік коштів* виникає через покриття поточних витрат (експлуатаційних витрат), інвестиційних витрат, платежів у бюджет і позабюджетні фонди, виплату дивідендів акціонерам підприємства тощо.

За результатами фінансово-господарської діяльності підприємства формується чистий грошовий потік як різниця між усіма надходженнями і відрахуваннями коштів. Він може бути як додатним, так і від'ємним і багато в чому визначається рівнем управління фінансовими ресурсами підприємства.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Охарактеризуйте основні принципи управління грошовими потоками підприємства.

2. Якими основними елементами характеризуються «приплив коштів» і «відтік коштів»?

## 16.3. Методи управління грошовими потоками підприємства

Грошові потоки (потоки готівки або рух коштів) є одним з найважливіших розділів фінансової інформації, що може бути отримана з фінансової звітності. Грошові потоки формуються як від активів, так і від пасивів балансу підприємства (16.1). У цьому зв'язку з'являється можливість досліджувати формування грошових потоків за виділеними напрямками.

Для ефективного управління грошовими потоками необхідно знати:

- величину грошових потоків за певний час;
- основні їх елементи;
- види діяльності, що утворюють потік коштів.

### 16.3.1. Грошові потоки від активів і методи їх вимірювання

**Грошові потоки від активів** включають три компоненти: грошові потоки від поточної (операційної) діяльності; грошові потоки від інвестиційної діяльності; грошові потоки від фінансової діяльності.

**Поточні (або операційні) грошові потоки** – це надходження від щоденної роботи підприємства. Рух грошей тут відображає зміст операцій, пов'язаних з формуванням бухгалтерського і чистого прибутку. Додатний грошовий потік формує фінансову стійкість підприємства. Від'ємний грошовий потік за поточною діяльністю свідчить про недостачу грошових ресурсів навіть для простого відтворення.

Таким чином, **операційні грошові потоки** – це кошти, одержувані від звичайної виробничої діяльності підприємства.

**Грошові потоки від інвестиційної діяльності** включають операції, пов'язані з реальними і портфельними інвестиціями довгострокового характеру. Чисті капітальні витрати – це гроші, витрачені на основні засоби, мінус гроші, отримані від продажу основних засобів. Додатний грошовий потік свідчить про раціональний розподіл коштів підприємства. Від'ємний грошовий потік можливий у випадку, коли підприємство продає більше активів, ніж купує.

**Грошові потоки від фінансової діяльності** являють собою операції з короткострокового фінансування підприємства: реалізація і викуп акцій; облігаційні позики та їх погашення; валютні операції; погашення зобов'язань за векселями, заставними (при іпотечному кредитуванні) тощо.

Таким чином, **грошові потоки від активів** являють собою суму чистих грошових потоків з операційної, інвестиційної і фінансової діяльності.

Відповідно до міжнародних стандартів обліку і практичного досвіду з підготовки звітності про рух коштів використовуються два методи – *прямий* і *непрямий*.

**Прямий метод** розрахунку заснований на відображенні результатів операцій за рахунками коштів за певний період. При цьому операції групуються за трьома видами діяльності: поточною (операційною), інвестиційною і фінансовою. Прямий метод дозволяє оцінити платоспроможність підприємства, а також здійснювати оперативний контроль за надходженням і витратою коштів.

Недоліком цього методу є відсутність обліку взаємозв'язку отриманого фінансового результату (прибутку) і зміни абсолютного розміру коштів підприємства.

У табл. 16.2 подано аналітичні дані звіту про рух коштів підприємства. Ця таблиця складається на основі прямого розрахунку, що дозволяє оперативно управляти рухом грошових потоків. Використовуються дані аналітичного обліку, Головної книги та інші документи місячного, квартального або річного періодів.

За базовий рік залишок коштів склався з їх залишку на початок року, припливу коштів від інвестиційної і фінансової діяльності і відтоку від поточної діяльності ( $53 + 99 + 549 - 83 = 618$ ).

За звітний рік залишок коштів склався із залишку грошей на початок періоду, їх припливу за поточною та інвестиційною діяльністю і відтоку за фінансовою діяльністю ( $609 + 212 + 130 - 689 = 262$ ).

**Непрямий метод** спрямований на одержання коштів, що характеризують чистий грошовий потік підприємства у звітному періоді.

Цей метод переважає з аналітичної точки зору, тому що дозволяє визначити взаємозв'язок отриманого прибутку зі зміною величини грошових коштів.



**Аналітичний звіт про рух коштів по підприємству  
(прямий метод), тис. грн**

№ п/п	Показник	Період	
		Базовий	Звітний
1	Залишок коштів на початок періоду	53	609
2	I. Рух коштів від поточної діяльності		
	Надходження виручки від продажу продукції	6772	7449
3	Надходження від продажу майна	87	94
4	Оплата рахунків постачальників за сировину і матеріали	-2764	-3041
5	Оплата праці	-1308	-1439
6	Платежі в бюджет і в позабюджетні фонди	-977	-1026
7	Загальногосподарські витрати	-756	-804
8	Виплата відсотків за позичками банків	-1070	-950
9	Інші надходження і виплати (сальдо + або -)	-67	-71
10	Результат від поточної діяльності (приплив +, відтік -)	-83	212
11	II. Рух коштів від інвестиційної діяльності		
	Надходження від реалізації основних засобів	136	780
12	Придбання основних засобів	-37	-650
13	Результат від інвестиційної діяльності (приплив +, відтік -)	99	130
14	III. Рух коштів у фінансовій діяльності		
	Банківський кредит	350	175
15	Бюджетний кредит	576	-
16	Погашення кредитів	-460	-776
17	Цільове фінансування	-	-150
18	Фінансові вкладення	-140	-200
19	Інші надходження	223	262
20	Результат від фінансової діяльності (приплив +, відтік -)	549	-689
21	Надійшло, всього	8197	9369
22	Виплати, всього	7579	9107
23	Всього (приплив +, відтік -) коштів	618	262

Розрахунок грошових потоків непрямим методом ведеться від показника чистого прибутку з необхідними його коригуваннями в статтях, що не відображають рух реальних грошей на відповідних рахунках.

Для прийняття обґрунтованих управлінських рішень про використання коштів необхідно мати інформацію про надходження і витрату грошей за окремими видами діяльності: поточною (операційною), інвестиційною і фінансовою. У табл. 16.3 наво-

диться аналітична форма звіту про рух коштів на підприємстві при використанні непрямого методу.

Таблиця 16.3

**Аналітичний звіт про рух коштів за рік по підприємству  
(непрямий метод), тис. грн**

Стаття	Сума
I. Поточна (операційна діяльність)	
1. Чистий прибуток	72
Поправки, внесені на відновлення чистого грошового потоку від поточної діяльності	
2. Негрошові витрати, витрати і збитки, що впливають на чистий прибуток	
2.1. Амортизація основних засобів	45
2.2. Зниження надходжень від дебіторів	-31
2.3. Збільшення залишку виробничих запасів	-17
2.4. Надходження матеріалів від ліквідації основних засобів після капітального ремонту	20
2.5. Повернення матеріалів з виробництва на склад	4
2.6. Сума списання вартості недоамортизованих основних засобів	-7
Чистий грошовий потік від поточної діяльності	86
II. Інвестиційна діяльність	
1. Придбання устаткування і транспортних засобів	-180
2. Надходження від реалізації зайвого устаткування	7
3. Придбання довгострокових цінних паперів (акцій)	-9
4. Надходження від продажу цінних паперів	27
Чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності	-155
III. Фінансова діяльність	
1. Надходження за короткостроковими позиками	5
2. Погашення короткострокових позик	-13
3. Надходження за довгостроковими позиками	135
4. Надходження від додаткової емісії акцій	16
5. Погашення довгострокових позик	-14
6. Виплачені дивіденди акціонерам	-22
Чистий грошовий потік від фінансової діяльності	107
Чиста сума (збільшення (+), зниження (-) коштів (86 – 155 + 107))	38
Кошти на початок року	9
Кошти на кінець року (38 + 9)	47

Аналіз даних, наведених у табл. 16.3, свідчить про те, що в результаті поточної діяльності отримано кошти в сумі 86 тис. грн. Проте цих коштів недостатньо для фінансування інвестиційної діяльності підприємства (155 тис. грн). Залучення відсутніх коштів у розмірі 69 тис. грн (155–86) було здійснено за допомогою позик

і емісії звичайних акцій. За рахунок цих коштів виплачено дивіденди акціонерам і досягнуто приросту коштів по підприємству в цілому на суму 38 тис. грн.

Крім прямого і непрямого методів вимірювання грошових потоків існує так званий **метод ліквідного грошового потоку**. Він дозволяє оперативного розраховувати потік коштів на підприємстві і використовується в експрес-діагностиці його фінансового стану.

Ліквідний грошовий потік ( $ГП_n$ ) є показником надлишкового або дефіцитного сальдо коштів підприємства і визначається за формулою:

$$ГП_n = (ДК_k + КК_k - K_k) - (ДК_n + КК_n - K_n), \quad (16.2)$$

де  $ДК_k$  і  $ДК_n$  – довгострокові кредити банків на кінець і на початок періоду;

$КК_k$  і  $КК_n$  – короткострокові кредити банків на кінець і на початок періоду.

$K_k$  і  $K_n$  – кошти на кінець і на початок періоду.

### 16.3.2. Грошові потоки кредиторам і акціонерам

У своїй основі грошові потоки кредиторам і акціонерам являють собою чисті платежі кредиторам і власникам протягом року. Грошові потоки кредиторам включають виплачені відсотки за мінусом нових позик. Грошові потоки акціонерам – це виплачені дивіденди мінус отриманий новий капітал. Проте дослідження грошових потоків у такій послідовності не в повному обсязі характеризує стан потоків від пасивів. Тому як рекомендації може бути використана модель руху коштів, що базується на оцінці джерела їх формування і витрат. У табл. 16.4 подано дані про рух коштів за джерелами їх формування.

У цьому дослідженні сума джерел коштів приймається за 100%, а потім визначається величина кожної звітної позиції у відсотках у загальній сумі джерел. На підставі наведених у табл. 16.4 даних очевидно, що кошти, отримані від операційної діяльності, склали 31,7%  $[(850 : 2680) \cdot 100]$  від загальної суми джерел коштів, інші 68,3% – це надходження із зовнішніх джерел фінансування.

Таким чином, із загального обсягу наявних коштів направлено на інвестиції 59,6% (57,8 + 1,8), на погашення зобов'язань –

12,3% (7,5 + 4,8), на виплату дивідендів – 13,1%, збільшення коштів склало 15%. При такому розподілі коштів у підприємства з'являються додаткові фінансові можливості для вирішення своїх проблем.

Таблиця 16.4

**Рух коштів за джерелами їх формування і напрямками використання по підприємству за рік**

Показник	Сума, тис. грн	Питома вага, %
<b>1. Джерела коштів</b>		
Кошти від поточних операцій	850	31,7
Короткострокові позики	50	1,9
Довгострокові позики	1300	48,5
Випуск звичайних акцій	160	6,0
Надходження від реалізації устаткування	70	2,6
Реалізація емісійних паперів	250	9,3
<b>Всього джерел (баланс)</b>	<b>2680</b>	<b>100,0</b>
<b>II. Використання коштів</b>		
Придбання устаткування і транспортних засобів	1550	57,8
Придбання цінних паперів	50	1,8
Виплачені дивіденди	350	13,1
Погашення короткострокових позик	200	7,5
Погашення довгострокових позик	128	4,8
<b>Всього використано коштів</b>	<b>2278</b>	<b>85</b>
<b>Чисте збільшення коштів</b>	<b>402</b>	<b>15</b>
<b>Всього використано коштів (баланс)</b>	<b>2680</b>	<b>100,0</b>

Найбільш привабливою є ситуація, коли основним джерелом коштів є поточна (операційна) діяльність підприємства. Тому першочерговою метою управління грошовими потоками підприємства є досягнення його ліквідності. Підтримка тривалої платоспроможності підприємства також сприяє збільшенню його ліквідності.

Фінансовий менеджер повинен управляти грошовими потоками таким чином, щоб максимізувати доходність підприємства і одночасно зберегти високу ліквідність його активів.

***Питання для самоконтролю***

1. Охарактеризуйте прямий і непрямий методи розрахунку грошових потоків. У чому полягають їхні переваги і недоліки?

2. Які основні статті включаються до складу грошового потоку від поточної, інвестиційної і фінансової діяльності?

3. Наведіть ключовий показник для розрахунку грошових потоків непрямим методом.

4. Яка інформаційна база використовується для складання аналітичного звіту про рух грошових потоків прямим методом?

5. На які питання користувача інформації може дати відповідь звіт про рух коштів за певний період?

## 16.4. Планування грошових потоків

Найменш вивченою проблемою фінансового менеджменту є планування грошових потоків. Воно тісно пов'язано зі стратегічним плануванням фінансово-господарської діяльності підприємства. Планування грошових потоків полягає у визначенні можливих джерел надходження коштів і напрямків їх витрати. Планування здійснюється в часовому аспекті: на рік (з розбивкою по кварталах); на квартал (з розбивкою по місяцях); на місяць (з розбивкою по декадах або п'ятиденках).

Методика планування грошових потоків включає такі елементи:

- планування грошових надходжень за період;
- планування відтоку коштів;
- розрахунок чистого грошового потоку (надлишок +, нестача –);
- визначення загальної потреби в короткостроковому фінансуванні.

Основними фінансовими документами надходження і витрати коштів є:

- касовий бюджет – план надходження і витрати коштів;
- платіжний календар – форма поточного фінансового плану управління грошовими потоками.

Основним джерелом надходження коштів є виручка від реалізації продукції. У практичній діяльності необхідно враховувати середній період для оплати товару покупцем. Це пов'язано із запізнюванням в оплаті і утворенням дебіторської заборгованості.

Використовуючи балансовий метод, можна розрахувати грошові надходження і зміну дебіторської заборгованості за формулою:

$$BP + ДЗ_{пп} = ГН + ДЗ_{кп} \quad (16.3)$$

де  $BP$  – виручка від реалізації продукції за рік;

$ДЗ_{пп}$  – дебіторська заборгованість за товари і послуги на початок періоду;

$ГН$  – грошові надходження протягом року;

$ДЗ_{кл}$  – дебіторська заборгованість на кінець звітнього періоду.

Аналізуючи дебіторську заборгованість, необхідно враховувати час її погашення. При цьому встановлюється усереднена величина з терміном погашення до 30 днів, до 60 днів і т. д.

Наступним етапом є вивчення відтоку коштів. Головним його елементом є погашення кредиторської заборгованості. Відстрочена кредиторська є додатковим джерелом короткострокового фінансування.

На третьому етапі визначається чистий грошовий потік (додатне або від'ємне сальдо).

**Приклад.** Підприємство планує грошові потоки на основі таких показників: 80% продукції воно продає в кредит, 20% продукції продає за розрахунок готівкою. Підприємство також надає своїм покупцям 30-денний кредит у формі відстрочки платежів. Практична діяльність свідчить про те, що 70% платежів оплачуються покупцями своєчасно в рамках установленого терміну, а інші 30% – протягом наступного місяця. Обсяг реалізації продукції в грудні попереднього року склав 300 тис. грн, у листопаді – 280 тис. грн.

Необхідно розробити план коштів на 1 квартал майбутнього року. Він включає послідовність розрахунків, наведених у табл. 16.5–16.7.

У табл. 16.7 прогнозується дефіцит готівки на лютий і березень у сумі 46 тис. грн (9 + 37), після чого доцільно розглянути декілька варіантів його подолання. Для цього можна оптимізувати управління дебіторською заборгованістю на основі даних бухгалтерського обліку. Можливий варіант призупинення капітальних вкладень в основні засоби підприємства. Необхідно також передбачити можливість надання знижок покупцям у випадку ранньої попередньої плати.

Багато керівників підприємств намагаються залучити в подібному випадку короткострокові кредити банків, тому що не завжди при цьому є відпрацьована система управління оборотними активами і грошовими потоками.

У міжнародній практиці використовуються два основних методи для планування діяльності підприємства за майбутнім доходом:

Таблиця 16.5

## Динаміка показників за 1 квартал поточного року, тис. грн

Показник	Січень	Лютий	Березень
Дебіторська заборгованість на початок періоду	135	160	182
Виручка від реалізації продукції (всього)	315	335	380
У тому числі продаж у кредит (з відстрочкою платежу)	252	264	302
Надходження коштів – всього	290	315	340
У тому числі:			
20% реалізації поточного місяця готівкою	63	67	76
70% реалізації в кредит минулого місяця	168	176,4	187,6
30% реалізації в кредит позаминулого місяця	67,2	72	75,6
Дебіторська заборгованість на кінець періоду	160	180	222
Балансове рівняння (ф. 16.3 )	$135 + 315 - 290 = 160$	$160 + 335 - 315 = 180$	$182 + 380 - 340 = 222$

Таблиця 16.6

## Планування коштів на квартал, тис. грн

Показник	Січень	Лютий	Березень
Надходження коштів від реалізації продукції	290	315	340
Інші надходження	26	13	52
Всього надходжень	316	328	392
Відтік коштів:			
Погашення кредиторської заборгованості	246	292	308
Інші платежі (оплата праці, податки тощо)	34	38	52
Всього виплат	280	330	360
Надлишок (+), недостача (-) коштів	10	-15	-20

- капіталізації прибутку;
- дисконтування чистих грошових надходжень (потоків).

У випадку якщо майбутні доходи будуть дорівнювати поточним або темпи їх зростання передбачувані, застосовується метод капіталізації доходу. При цьому забезпечується стабільне функціонування підприємства протягом тривалого часу. У теорії оцінки майна під капіталізацією розуміється процедура перера-

Таблиця 16.7

**Розрахунок суми необхідного короткострокового фінансування,  
тис. грн**

Показник	Січень	Лютий	Березень
Залишок коштів на початок періоду	18	32	9
Зміна коштів	10	-15	-20
Залишок коштів на кінець періоду	28	17	-11
Необхідний мінімум коштів на розрахунковому рахунку	26	26	26
Потреба в короткостроковому банківському кредиті	-	9	37

хунку доходів у показник ринкової вартості об'єкта шляхом ділення чистого прибутку на ставку капіталізації. Ця ставка визначається з урахуванням ситуації на ринку нерухомості і ризику, яким супроводжується діяльність оцінюваного підприємства.

Деякі автори<sup>1</sup> пропонують використовувати для збільшення чистого оборотного капіталу показник чистих грошових надходжень, що розраховується за формулами:

$$ЧГН = ЧД + АВ + \Delta ДЗ - \Delta ВНО - \Delta ЧОК, \quad (16.4)$$

де ЧГН – чисті грошові надходження підприємства;

ЧД – чистий доход у формі прибутку;

АВ – амортизаційні відрахування;

$\Delta ДЗ$  – збільшення довгострокової заборгованості;

$\Delta ВНО$  – приріст вартості необоротних активів;

$\Delta ЧОК$  – приріст чистого оборотного капіталу.

$$ЧОК = ОА - КО, \quad (16.5)$$

де ЧОК – чистий оборотний капітал підприємства;

ОА – оборотні активи підприємства;

КО – короткострокові зобов'язання.

Урахування цих параметрів слід проводити підприємствам, що мають значні необоротні активи, що залучають кредити банків і використовують кошти для збільшення чистого оборотного капіталу.

Якщо чистий прибуток підприємства змінюється протягом декількох років, то для його оцінки рекомендується використовувати **метод дисконтування грошових доходів** (16.6):

<sup>1</sup>Бочаров В.В. Корпоративные финансы / В.В. Бочаров, В.Е. Леонтьев. – СПб.: Питер, – 2002. – С. 452.



$$BM = BT \cdot (1 + \Gamma)^t; BT = \frac{BM}{(1 + \Gamma)^t}, \quad (16.6)$$

де  $BM$  – майбутня грошова сума (майбутня вартість);

$BT$  – теперішня вартість грошової суми після дисконтування;

$\Gamma$  – ставка дисконту або норма доходності, частки одиниці;

$t$  – число років, за які провадиться підсумовування доходу.

Чиста поточна вартість майбутніх грошових потоків визначається за формулою:

$$ЧПВ = BT - З, \quad (16.7)$$

де  $ЧПВ$  – чиста поточна вартість майбутніх грошових потоків;

$З$  – початкові витрати (собівартість продажів або капітальні вкладення в проект).

Той факт, що планування змушує керівництво думати про цілі і встановлювати пріоритети, можливо, є найголовнішим результатом цього процесу. Майбутньому властива невизначеність. Ми можемо тільки визначити напрямок руху і зробити декілька наукових припущень про можливі перешкоди на цьому шляху.

У цьому зв'язку слід зазначити, що метод оцінки доходів підприємства за допомогою дисконтування грошових потоків відображає їхню майбутню прибутковість, що найбільшою мірою відповідає інтересам інвесторів і кредиторів.

Таким чином, планування сприяє підвищенню прибутковості, удосконаленню процесу прийняття рішень і зменшенню серйозних помилок. Треступеневий процес планування (аналіз, прогнозування і планування потоків коштів) передбачає прийняття рішень і здійснення заходів, що впливають на майбутнє підприємства. Оскільки ніхто не в змозі точно передбачити майбутнє, процес планування має бути невпинним. Необхідно постійно відображати в аналізі, прогнозуванні і плануванні будь-яку ситуацію в міру надходження нової інформації. Зовнішні умови, що змінюються неперервно, потребують, щоб процес перегляду планів був невпинним.

Оскільки зміни в практичній діяльності відбуваються досить часто, не можна розраховувати на точне виконання планового завдання. Плани потрібно пристосовувати до змін, що можуть відбуватися щорічно, щокварталу, щомісяця або навіть щодня.

Тому фінансовий менеджер повинен володіти прийомами гнучкості, щоб оцінювати й аналізувати потенційно мінливі ситуації.

***Питання для самоконтролю***

1. Яка мета планування грошових потоків?
2. Які основні елементи включає методика планування грошових потоків?
3. В якій послідовності здійснюється планування грошових потоків?
4. Наведіть основні методи, що використовуються для планування результатів діяльності підприємства за майбутнім доходом?

# Глава 17. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ

## 17.1. Економічна сутність і класифікація інвестицій

Стабільний і швидкий розвиток економіки України немислимий без активізації інвестиційної діяльності у всіх галузях господарювання. Аналіз найважливіших проблем, що виникають у національній економіці, свідчить про те, що вони концентруються саме в інвестиційній сфері діяльності. Це знаходить висвітлення у фінансово-господарській діяльності підприємств. Посилення інвестиційної активності в реальному секторі економіки має принципове значення для відновлення виробничого потенціалу підприємств різних галузей національної економіки. Динаміку основних показників, що характеризують розвиток економіки України в період з 1996 по 2003 рр., подано в табл. 17.1.

Таблиця 17.1

**Зміна основних показників економіки України %\***,

Показник	2002 р. до 1995 р.	2002 р. до 2001 р.	2003 р. до 2002 р.
Валовий внутрішній продукт	414,2	110,59	116,99
Промислове виробництво	344,6	110,0	128,03
Інвестиції в основний капітал	396,43	114,14	137,21
Продукція сільського господарства	91,58	101,15	88,99
Реальні прибутки населення	462,0	117,1	116,6

Позитивні темпи зростання української економіки в останні роки не можуть, проте, вважатися задовільними. По-перше, вони істотно уповільнюються з року в рік. По-друге, не слід забувати, що зростання відбувається на фоні допущеного раніше величезного падіння економіки. По-третє, життєвий рівень населення продовжує залишатися вкрай низьким.

У табл. 17.2 і 17.3 наведено відповідну інформацію за даними Держкомстату України.

Беручи за розрахункове значення середньосвітового показника ВВП на душу населення (5152 дол. США/чол., за оцінками

\*Розраховано за «Статистичний щорічник України за 2003 рік» / Держкомстат України. – К.: Техніка, 2004. – С. 35, 106, 155, 215, 421.

Таблиця 17.2

## Інвестиції в основний капітал за джерелами фінансування

Джерела фінансування	1997 р.	1998 р.	1999 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.	2003 р.	
							млн грн	%
Всього в фактичних цінах	12401	13958	17552	23629	32573	37178	51011	100
у тому числі за рахунок								
коштів державного бюджету	1043	1029	1341	1210	1749	1863	570	7,0
коштів місцевих бюджетів	436	585	686	975	1332	1365	2095	4,1
власних коштів підприємств і організації	9330	10081	12370	16198	21770	24470	31306	61,4
коштів іноземних інвесторів	133	421	677	1400	1413	2068	2807	5,5
коштів населення на індивідуальне житлове будівництво	1001	1049	1113	1176	1415	1573	1822	3,6
кредитів банків та інших позик	...	...	132	391	1400	1985	4196	8,2
інші джерела фінансування	458	793	1233	2279	3494	3854	5215	10,2

Міжнародного валютного фонду), відзначимо вкрай низьке значення аналогічного показника в Україні (865 дол. США/чол.), що становить майже 17% від середньосвітового показника.

Таблиця 17.3

## Структура інвестицій в основний капітал за видами основних фондів

Інвестиції	2003 р.		Довідково
	млн грн	в % до підсумку	2002 р. в % до підсумку
Інвестиції в основний капітал	51011	100	100
У тому числі			
будівельні і монтажні роботи	19894,3	39	40
устаткування, інструменти та інвентар	28056,0	55	54
інші капітальні роботи і витрати	30260,7	6	6

Дуже негативно впливає на економіку країни останнім часом зростання обсягу коштів, що направляються на погашення зовнішніх боргів України та оплату відсотків за ними. Залишається високим рівень вивезення капіталу з України.

З числа негативних факторів у функціонуванні української економіки слід відзначити низький рівень кредитування виробничого сектора. Так, банки в 2002 р. тільки 5% коштів направляли на фінансування інвестиційних проектів. У числі основних причин такого негативного явища необхідно назвати такі:

- криза в банківській системі;
- високі ставки кредитів, прив'язані у свою чергу до ставок рефінансування;
- низький рівень рентабельності господарюючих суб'єктів, оцінюваний у 2003 р. на рівні 3,3%;
- неопрацьованість системи забезпечення повернення кредитів;
- малий сукупний капітал українських банків, що не дозволяє їм вкладати кошти в інвестиційні проекти.

Негативним фактором залишається також порівняно високий рівень взаємозаліків у негрошовій формі, що зменшує можливості підприємств збільшувати інвестування в розвиток основних засобів. Проте, за оцінками спеціалістів, база для збільшення обсягів капітальних вкладень в Україні існує. Її основу становлять:

- зросла платоспроможність фізичних і юридичних осіб у результаті зростання реальних прибутків населення і прибутку підприємств;
- зниження відпливу капіталу з країни;
- підвищення рівня амортизаційних відрахувань, що направляються на відтворення основних фондів;
- зростаючі обсяги іноземних інвестицій у реальний виробничий сектор економіки.

Для обґрунтування ефективних напрямків фінансування інвестиційних проектів необхідно, з одного боку, вивчити інвестиційну політику країни і методи її реалізації, з іншого боку – обрати раціональні форми і методи управління капітальними вкладеннями з метою забезпечення найбільшого ефекту щодо відновлення основних засобів у країні.

Визначимо ключові поняття, що характеризують інвестиційну діяльність підприємств.

Термін «інвестиції» походить від латинського invest, що означає «вкладати». У більш широкому тлумаченні **інвестиції** – це

**вкладення капіталу з метою його наступного зростання.** Приріст капіталу, отриманий у результаті інвестиційної діяльності, повинний бути достатнім, щоб відшкодувати інвестору відмову від споживання наявних коштів у поточному періоді, винагородити його за ризик і компенсувати втрати від інфляції в майбутньому періоді.

**Інвестиційна діяльність** – вкладення інвестицій і здійснення практичних дій з метою одержання прибутку і (або) досягнення іншого корисного ефекту.

**Капітальні вкладення** – інвестиції в основний капітал (основні засоби), у тому числі витрати на нове будівництво, розширення, реконструкцію і технічне переозброєння діючих підприємств, придбання машин, устаткування, інструменту, інвентаря, проектно-дослідні роботи та інші витрати.

**Інвестиційний проект** – обґрунтування економічної доцільності, обсягу і термінів здійснення капітальних вкладень, у тому числі необхідна проектно-кошторисна документація, розроблена відповідно до законодавства України і затверджених у встановленому порядку стандартів (нормам і правил), а також опис практичних дій щодо здійснення інвестицій.

**Суб'єкти інвестиційної діяльності** – інвестори, замовники, підрядчики, користувачі об'єктів капітальних вкладень та інші особи, які здійснюють вкладення і використання інвестицій.

**Інвестори** – фізичні і юридичні особи, утворювані на підставі договору про спільну діяльність, які не мають статусу юридичної особи, об'єднання юридичних осіб, державні органи, органи місцевого самоврядування, а також іноземні суб'єкти підприємницької діяльності.

**Замовники** – уповноважені інвесторами фізичні і юридичні особи, що здійснюють реалізацію інвестиційних проектів. При цьому вони не втручаються в підприємницьку і (або) іншу діяльність інших суб'єктів інвестиційної діяльності, якщо інше не передбачено договором між ними. Замовниками можуть бути інвестори. Замовник, який не є інвестором, наділяється правами володіння, користування і розпорядження капітальними вкладеннями на період і в межах повноважень, що встановлені договором і (або) державним контрактом відповідно до законодавства України.

**Підрядчики** – фізичні і юридичні особи, які виконують роботи за договором підряду і (або) державним контрактом, що укладається із замовником. Підрядчики зобов'язані мати ліцензію на здійснення ними тих видів діяльності, що підлягають ліцензуванню відповідно до закону.

**Користувачі об'єктів капітальних вкладень** – фізичні і юридичні особи, у тому числі іноземні, а також державні органи, органи місцевого самоврядування, іноземні держави, міжнародні об'єднання й організації, для яких створюються зазначені об'єкти.

Класифікація інвестицій підприємства проводиться за такими основними ознаками.

1. За об'єктами вкладення капіталу виділяються реальні і фінансові інвестиції. *Реальні інвестиції* (капітальні вкладення) – авансування цих коштів у матеріальні і нематеріальні активи. *Фінансові інвестиції* – вкладення коштів у державні папери й інші фінансові інструменти.

2. За характером участі в інвестуванні виділяють прямі і непрямі інвестиції.

*Прямі інвестиції* передбачають особисту участь інвестора у виборі об'єкта для вкладення коштів.

*Непрямі інвестиції* здійснюються через фінансових посередників (комерційні банки, інвестиційні компанії і фонди).

3. За періодом інвестування вкладення поділяються на короткострокові (до 1 року) і довгострокові (понад 1 рік).

4. За формами власності інвестиції поділяються на приватні, державні, змішані й іноземні.

5. За регіональною ознакою інвестиції поділяються на вкладення всередині країни і за кордоном.

6. За рівнем інвестиційного ризику виділяють такі види інвестицій:

– *безризикові* – характеризують вкладення коштів у такі об'єкти інвестування, за якими відсутній реальний ризик втрати капіталу або очікуваного доходу;

– *низькоризикові* інвестиції відображають вкладення капіталу в об'єкти, ризик за якими нижче середньоринкового;

– *середньоризикові* інвестиції характеризують вкладення капіталу в об'єкти, ризик за якими відповідає середньоринковому;

– високоризикові інвестиції являють собою вкладення з рівнем ризику, що перевищує середньоринковий рівень;

– спекулятивні інвестиції характеризують вкладення капіталу в найбільш ризикові активи (наприклад, в акції молодих компаній, де очікується одержання максимального доходу).

У наведеній класифікації інвестицій підприємств відображено лише найбільш істотну їхню характеристику.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Охарактеризуйте сучасний стан української економіки.
2. Наведіть основні негативні фактори у функціонуванні української економіки.
3. Які елементи становлять основу збільшення обсягів капітальних вкладень в Україні?
4. Наведіть основні ключові поняття, що характеризують інвестиційну діяльність підприємств.
5. За якими ознаками здійснюється класифікація інвестиційної діяльності підприємств?

## **17.2. Інвестиційна політика підприємства**

Зважаючи на те, що інвестиційна політика країни розкривається насамперед у прогностичних розробках державних керівних органів, в інвестиційній політиці підприємства слід враховувати напрямки соціально-економічного розвитку держави, що орієнтують суб'єктів господарювання на проведення ефективних капітальних вкладень у виробництво.

Безпосередньо зростання економіки на довгострокову перспективу необхідно оцінювати з урахуванням множини різних факторів: збільшення кількості виробничих ресурсів, підвищення їх якості й удосконалення способів їх використання. Все це більшою мірою потребує інвестицій, тому їх величина є основним регулятором економічного зростання.

У динамічних моделях зростання національної економіки необхідно враховувати такі наслідки здійснення інвестицій: підвищення сукупного попиту і збільшення сукупної пропозиції через приріст виробничих потужностей.

Стратегія інвестування виражає систему довгострокових цілей інвестиційної діяльності підприємства, що визначаються



загальними завданнями його розвитку, а також вибором найбільш ефективних шляхів їх досягнення.

Стратегія – це процес прийняття рішень. Її вибір визначає розробку планів проведення наукових досліджень та інших форм інноваційної діяльності.

Стратегічне планування передбачає реалізацію таких основних цілей:

1. Ефективний розподіл і використання ресурсів. Це стосується внутрішньої політики підприємства. Планується використання обмеженого обсягу ресурсів (капітал, технології, люди). Крім того, підприємство повинно здійснювати вихід з безперспективних видів діяльності, формувати ефективний «портфель» інвестиційних пропозицій.

2. Адаптація до зовнішнього середовища. Керівництво підприємства повинно забезпечити ефективне пристосування до зміни зовнішніх факторів (економіка, політика, демографічні фактори тощо).

При розробці інвестиційної політики підприємства доцільно керуватися такими принципами:

- досягнення максимального економічного, науково-технічного і соціального ефекту аналізованих заходів;
- одержання підприємством необхідного прибутку на вкладений капітал;
- раціональне використання коштів, що направляються на інвестиційну діяльність;
- використання державної підтримки для підвищення ефективності інвестицій;
- одержання пільгових кредитів і позик;
- забезпечення мінімізації інвестиційних ризиків, пов'язаних з реалізацією конкретних проектів.

При визначенні інвестиційної політики необхідно враховувати такі фактори:

- основний напрямок діяльності підприємства;
- стан ринку виробленої продукції, її обсяг, якість і рівень цін;
- технічний рівень виробництва на даному підприємстві;
- робочі принципи в зовнішньому середовищі (принципи торгівлі, ставлення до споживача, ведення ділових зв'язків);

– фінансово-економічний стан підприємства (його платоспроможність, ліквідність балансу, рівень фінансової незалежності від зовнішнього середовища);

– фінансові умови інвестування на ринку капіталу;

– культура організації, її традиції, виробничий клімат.

Процеси і зміни в зовнішньому середовищі життєво важливо впливають на підприємство. Тому необхідно виявити основних конкурентів і з'ясувати їхні ринкові позиції (частка ринку, обсяги продажів, цілі тощо).

Аналіз внутрішнього середовища проводиться з метою виявлення сильних і слабких сторін діяльності підприємства. При обґрунтуванні інвестиційної політики доцільно максимально врахувати такі внутрішні фактори:

– обсяг, номенклатуру і якість виробленої продукції;

– одночасні витрати і необхідні капітальні вкладення в реалізацію інвестиційних проектів;

– поточні експлуатаційні витрати;

– амортизаційні відрахування за основними засобами і нематеріальними активами;

– можливість мінімізації податкових платежів у рамках прийнятої облікової політики.

Проекти, реалізовані в рамках здійснюваної інвестиційної політики підприємства, рекомендується погоджувати між собою за обсягами виділених ресурсів і термінами реалізації. При цьому необхідно враховувати критерій досягнення максимальної доходності і мінімізацію періоду окупності капітальних вкладень і ризику.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Охарактеризуйте цілі, що реалізуються в рамках стратегічного планування діяльності підприємства?

2. Якими принципами необхідно керуватися при розробці інвестиційної політики підприємства?

3. Наведіть фактори, що впливають на інвестиційну політику підприємства?

4. Які внутрішні фактори необхідно враховувати при розробці інвестиційної політики підприємства?

### 17.3. Ключові принципи оцінки інвестиційних проектів

*Інвестиційний проект* полягає в обґрунтуванні економічної доцільності, обсягу, термінів здійснення інвестицій і містить проектно-кошторисну документацію, розроблену відповідно до законодавства України і затверджених стандартів, а також бізнес-план.

*Ефективність інвестиційного проекту* відображає відповідність проекту цілям та інтересам його учасників. Оцінка ефективності інвестиційного проекту відповідно до офіційно діючих методичних рекомендацій має ґрунтуватися на певних принципах.

У схемі оцінки інвестиційного проекту виділяють два етапи:

– *ефективність реалізації проекту в цілому*, де оцінюється привабливість для інвесторів вкладень капіталу в інвестиційний проект. На даному етапі проходять такі стадії: оцінка суспільної значущості проекту; оцінка комерційної ефективності проекту; оцінка суспільної ефективності проекту;

– *фінансова реалізованість проекту відповідно до схеми його фінансування*. На цьому етапі виділяють такі стадії: перевірка фінансової реалізованості проекту; оцінка комерційної ефективності для кожного учасника проекту; уточнення схеми фінансування і визначення доцільності участі в проекті.

До найважливіших принципів оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів належать:

– розгляд і аналіз проекту протягом усього життєвого циклу (від проведення доінвестиційного дослідження до припинення проекту);

– моделювання грошових потоків (включає всі пов'язані зі здійсненням проекту витрати і надходження за розрахунковий період);

– зіставлення умов порівняння різних проектів;

– принцип позитивності і максимуму ефекту (при порівнянні альтернативних інвестиційних проектів перевага віддається проекту з найбільшим економічним ефектом);

– урахування чинника часу (повинні враховуватися динамічність, розриви в часі (лаги), нерівномірність різночасових витрат або результатів);

– урахування тільки майбутніх витрат і надходжень (при розрахунку показників ефективності необхідно враховувати тільки майбутні витрати і надходження в ході реалізації проекту, включаючи витрати, пов'язані із залученням раніше створених основних засобів, а також можливі майбутні втрати, викликані реалізацією проекту);

– порівняння «з проектом» і «без проекту» (порівняння необхідно проводити не в ситуації «до або після проекту», а в запропонованому варіанті);

– урахування всіх найбільш істотних наслідків проекту (економічних, екологічних, соціальних та ін.); багатоетапність оцінки (на стадії техніко-економічного обґрунтування проекту, вибору схеми фінансування, моніторингу тощо);

– урахування при розробці проекту факторів інфляції і ризику;

– урахування потреби в оборотному капіталі для знову утворюваного підприємства.

Розглянуті принципи використовуються інвесторами на всіх стадіях реалізації інвестиційних проектів – доінвестиційній, інвестиційній та експлуатаційній.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Що таке «інвестиційний проект» і «ефективність інвестиційного проекту»?

2. Охарактеризуйте етапи оцінки інвестиційного проекту.

3. Наведіть основні принципи оцінки інвестиційних проектів.

## **17.4. Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів**

Оцінка ефективності інвестиційного проекту базується на розрахунку цілого ряду показників. Від обґрунтованості такої оцінки залежать терміни повернення вкладених коштів і перспективи розвитку підприємства. Серед показників економічної ефективності виділяють *статистичні*, що не враховують вплив фактора часу, і *динамічні*, що ґрунтуються на дисконтуванні грошових потоків (рис. 17.1).

На діючому підприємстві за даними останнього бухгалтерського балансу можна оцінити ефективність коштів, авансованих у необоротні активи, за допомогою показника доходності:



**Рис. 17.1. Показники ефективності інвестиційного проекту**

$$P_i = \frac{ЧП}{ВПБ - КО} \cdot 100, \quad (17.1)$$

де  $P_i$  – рентабельність інвестицій, %;

$ЧП$  – чистий прибуток, що залишився в розпорядженні підприємства після оподаткування;

$ВПБ$  – валюта пасиву балансу;

$КО$  – короткострокові зобов'язання.

Ефективність вкладення коштів у необоротні активи оцінюється в динаміці шляхом порівняння отриманих результатів з даними попереднього періоду. Аналіз отриманих показників необхідно проводити з урахуванням порівнянності умов, тобто показники повинні бути очищені від інфляційної складової.

Період окупності інвестицій ( $P_0$ ) є оберненим показником до рівня їхньої рентабельності.

$$P_0 = \frac{1}{P_i} = \frac{ВПБ - КО}{ЧП}. \quad (17.2)$$

Ефективність реальних інвестиційних проектів з тривалим терміном окупності оцінити досить складно, тому що розрахунок інвестиційних показників базується на концепції оцінки вартості грошей у часі. Західні інвестори, як правило, виходять з переваги сьогоденної вартості грошей, оскільки: існує ризик непер-

нення в майбутньому вкладених у проект коштів; наявні сьогоднішні кошти можуть інвестуватися у високодоходні оборотні активи.

В умовах ринкової економіки критерієм привабливості проекту є рівень доходності, отриманої на вкладений капітал. Під доходністю проекту розуміється такий темп приросту капіталу, що цілком компенсує зміну купівельної спроможності грошей протягом певного періоду, забезпечує прийнятний рівень доходності проекту і покриває ризик інвестора, пов'язаний з його реалізацією. У зв'язку з цим необхідно констатувати, що проблема оцінки привабливості інвестиційного проекту для інвестора зводиться до встановлення рівня його доходності.

Для розв'язання проблеми оцінки привабливості інвестиційного проекту використовуються два основних підходи: статистичне (просте) моделювання і динамічне моделювання, засноване на дисконтуванні грошових потоків.

Для розрахунку простої норми прибутку використовується така формула (17.3):

$$\Pi_{HP} = \frac{ЧП}{I} \cdot 100; \Pi_{HP} = \frac{ЧП + АВ}{I} \cdot 100, \quad (17.3)$$

де  $\Pi_{HP}$  – проста норма прибутку, %;

$ЧП$  – чистий прибуток;

$I$  – вихідні інвестиції в проект;

$АВ$  – амортизаційні відрахування, що генеруються проектом.

Оберненим показником є період окупності інвестицій ( $T_O$ ), що розраховується за формулою:

$$T_O = \frac{I}{ЧП} \cdot 100; T_O = \frac{I}{ЧП + АВ} \cdot 100. \quad (17.4)$$

При оцінці інвестиційного проекту обирається варіант з найбільшою нормою прибутку і мінімальним терміном окупності (табл. 17.4).

Цей метод є простим і надійним для проектів, реалізованих протягом одного року, оскільки при його використанні ігноруються окремі фактори:

- негрошовий (прихований) характер окремих витрат (наприклад, амортизаційних відрахувань);
- доходи від реалізації колишніх активів, замінних новими;
- можливість реінвестування одержуваних доходів і часова вартість грошей;

– неможливість визначити перевагу одного з проектів, що мають однакову норму прибутку, але різні обсяги інвестицій.

Таблиця 17.4

**Розрахунок рентабельності інвестиційного проекту  
за допомогою простої норми прибутку**

№ п/п	Показник	Величина показника
I. Розрахунок простої (бухгалтерської) норми прибутку		
1	Доходи від проекту, тис. грн	16200
2	Інвестиційні витрати	12150
	У тому числі:	
2.1	Грошові витрати	8100
2.2	Негрошові витрати	4050
3	Прибуток від проекту	4050
4	Податок на прибуток за ставкою 25% ( $4050 \cdot 25 : 100$ )	1012,5
5	Чистий прибуток від проекту ( $4050 - 1012,5$ )	3037,5
6	Рентабельність проекту ( $3037,5 : 12150 \cdot 100$ ), %	25
II. Розрахунок простої норми прибутку на основі руху грошових потоків від проекту		
1	Доходи від проекту, тис. грн	16200
2	Інвестиційні затрати на проект	9072
	У тому числі:	
2.1	Грошові витрати	8100
2.2	Податок на прибуток	1012,5
3	Чистий грошовий потік від проекту ( $16200 - 9072$ )	7128
4	Рентабельність проекту, визначена за чистим грошовим потоком ( $7128 : 9072 \cdot 100$ ), %	78,6

У світовій практиці найбільшого поширення одержали такі динамічні моделі:

- чиста поточна вартість або чистий дисконтований прибуток (*Net Present Value, NPV*);
- індекс доходності (*PI*);
- дисконтований період окупності капіталовкладень (*DPP*);
- внутрішня норма доходності (прибутку) проекту або маржинальної ефективності капіталу (*Internal Rate of Return, IRR*);
- модифікований метод маржинальної ефективності капіталу (*MIRR*).

Метод *чистої поточної вартості (NPV)* дозволяє одержати найбільш узагальнену характеристику результату реалізації проекту, тобто кінцевий ефект в абсолютному вираженні:

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^t}, \quad (17.5)$$

де  $FV$  – майбутня вартість грошових доходів від проекту (*Future Value*);

$r$  – ставка дисконтування, частки одиниці;

$t$  – розрахунковий період, роки (місяці).

Дисконтна ставка виражається у відсотках або в частках одиниці.

Якщо  $NPV > 0$ , то проект генерує більшу, ніж середньозважена вартість капіталу, норму прибутку. У цьому випадку проект може бути ухвалений інвестором.

Розрахунок чистої поточної вартості ( $NPV$ ) може здійснюватися за формулою:

$$NPV = PV - I, \quad (17.6)$$

де  $PV$  – дійсна вартість грошових надходжень від проекту після дисконтування;

$I$  – сума інвестицій (капіталовкладень), направлених на реалізацію даного проекту.

Дисконтна ставка ( $r$ ), застосовувана для визначення  $PV$ , диференціюється з урахуванням ризику і ліквідності інвестицій.

**Приклад.** Для розгляду стосовно кредитування в комерційний банк надійшли два бізнес-плани альтернативних проектів з нижченаведеними параметрами (табл. 17.5). Умови реалізації проектів: капітальні витрати провадяться одноразово протягом року; терміни експлуатації проектів різні, тому різні дисконтні ставки.

Таблиця 17.5

#### Вихідні дані інвестиційних проектів

№ п/п	Показник	Проект	
		№ 1	№ 2
1	Обсяг інвестованих коштів, млн грн	35	30
2	Період експлуатації, роки	3	4
3	Очікувані грошові надходження (доходи) – всього, млн грн	54	60
	У тому числі:		
	1-й рік	30	15
	2-й рік	17	15
	3-й рік	7	15
	4-й рік	–	15
4	Дисконтована ставка, %	12	14
5	Прогнозований середньорічний темп інфляції, %	9	9



У табл. 17.6 наведено розрахунок дійсної вартості грошових надходжень за проектами.

Таблиця 17.6

**Розрахунок дійсної вартості грошових надходжень (PV) за інвестиційними проектами**

Рік	Проект					
	№ 1			№ 2		
	Майбутня вартість грошових надходжень (FV), млн грн	Дисконтований множник при ставці 12%	Теперішня вартість грошових надходжень (PV), млн грн	Майбутня вартість грошових надходжень (FV), млн грн	Дисконтований множник при ставці 14%	Теперішня вартість грошових надходжень (PV), млн грн
1-й	30	0,893	26,79	15	0,877	13,16
2-й	17	0,797	13,55	15	0,770	11,55
3-й	7	0,712	4,98	15	0,675	10,13
4-й	–	–	–	15	0,592	8,88
Всього	54	–	45,32	60	–	43,72

$$DM = \frac{1}{(1+r)^t}, \quad (17.1)$$

$$DM = \frac{1}{1+0,12} = 0,893;$$

$$DM_2 = \frac{1}{(1+0,12)^2} = 0,797$$

$$DM_3 = \frac{1}{(1+0,12)^3} = 0,712$$

Аналогічні розрахунки робляться для проекту №2.

На підставі проведених розрахунків визначимо *NPV* за проектами:

$$NPV_1 = 45,32 - 35 = 10,32 \text{ млн грн.}$$

$$NPV_2 = 43,72 - 30 = 13,72 \text{ млн грн.}$$

Отже, порівняння *NPV* за проектами підтверджує, що другий з них переважає перший. *NPV* у ньому на 3,4 млн грн (13,72–10,32), або на 24,8%, вище, ніж у першому проекті.

Проте за проектом №1 сума капітальних вкладень на 5,0 млн грн (35–30), або на 14,3%, більше, а віддача у формі майбутніх грошових надходжень на 6,0 млн грн (54–60) нижче, ніж у проекті №2.

У випадку реалізації проекту №1 його ініціатору необхідно відшукати додаткове фінансування (внутрішнє або зовнішнє) обсягом 5,0 млн грн. Тому він має обрати найбільш прийнятний варіант з урахуванням наявних фінансових можливостей.

Реалізація інвестиційної діяльності, пов'язаної з капіталовкладеннями, може здійснюватися в декілька етапів. У цьому випадку розрахунок  $NPV$  проводиться за формулою:

$$NPV^1 = \sum_{t=1}^n \frac{FV_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{I_t^1}{(1+r)^t}, \quad (17.8)$$

де  $NPV^1$  – чиста поточна вартість за проектом при багатократному здійсненні інвестиційних витрат;

$FV_t$  – майбутня вартість грошових потоків від проекту з інтервалом  $t$  загального періоду реалізації проекту;

$I_t$  – сума інвестицій з інтервалом  $t$  загального періоду реалізації проекту;

$r$  – використовувана дисконтна ставка, частки одиниці;

$t$  – число інтервалів (кроків) у загальному розрахунковому періоді.

Проекти, за якими чиста поточна вартість від'ємна або дорівнює нулю, неприйнятні для інвестора, тому що не принесуть йому додаткового доходу на вкладений капітал. Проекти з додатним значенням даної величини дозволяють збільшити першопочатково інвестований капітал інвестора.

Після остаточного вивчення всіх складових можна визначити реальні грошові потоки ( $CASH-FLOW$ ,  $CF$ ) за інвестиційними проектами за формулою:

$$CF = ЧП + АВ - В \pm ДЗ, \quad (17.9)$$

де  $CF$  – чистий грошовий потік від проекту;

$ЧП$  – чистий прибуток, що залишається після оподаткування;

$АВ$  – амортизаційні відрахування;

$В$  – інвестиційні витрати;

$ДЗ$  – зміна довгострокової заборгованості (+ приріст, – зменшення).

Індекс доходності (*Profitability Index*,  $PI$ ) розраховується за формулою:

$$PI = \frac{PV}{I}, \quad (17.10)$$

де  $PV$  – дійсна вартість грошових надходжень;

$I$  – сума інвестицій, направлених на реалізацію проекту.

Визначимо індекс доходності (рентабельності) розглянутих двох проектів:

$$PI_1 = 1,29 (45,32:35);$$

$$PI_2 = 1,46 (43,72:30).$$

За даним параметром ефективність другого проекту значно вища – на 0,17 пункту (або на 11,6%).

Розрахунок індексу доходності при реалізації інвестицій у декілька етапів проводиться за формулою:

$$PI^t = \frac{PV_t}{\sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+r)^t}}, \quad (17.11)$$

де  $PI^t$  – індекс доходності при багатократному здійсненні інвестиційних витрат;

$I_t$  – сума інвестицій в інтервалі  $t$  загального періоду реалізації проекту;

$PV_t$  – дійсна вартість грошових надходжень в інтервалі  $t$  загального періоду реалізації проекту;

$n$  – число інтервалів (кроків) у загальному розрахунковому періоді;

$r$  – ставка дисконтування, частки одиниці.

Якщо  $PV \leq 0$ , то проект не приймається, тому що не принесе інвестору додаткового доходу. До реалізації ухвалюються проекти з  $PV \geq 1,0$

Одним з найпоширеніших показників оцінки ефективності проектів є *дисконтований період окупності вкладених коштів*:

$$DPV = \frac{I}{PV_t}, \quad (17.12)$$

де  $DPV$  – дисконтований період окупності проекту, роки;

$I$  – сума інвестицій, направлених на реалізацію проекту;

$\overline{PV}_t$  – середній розмір грошових надходжень у період  $t$ .

Визначимо період окупності капітальних витрат за розглянутими проектами. Для цього встановимо середньорічну суму грошових надходжень у теперішній вартості.

За проектом №1 вона дорівнює 15,11 млн грн (45,32:3).

За проектом №2 вона дорівнює 10,93 млн грн (43,72:4).

З урахуванням середньорічної величини грошових надходжень дисконтований період окупності становить:

За проектом №1 = 3,0 роки (35:15,11).

За проектом №2 = 2,7 року (30:10,93).

Ці дані свідчать про пріоритетне значення проекту №2 для інвестора.

*Внутрішня норма доходності або маржинальна ефективність капіталу (IRR)* є найбільш складним показником для оцінки ефективності реальних проектів. Цей показник характеризує рівень доходності (прибутковості) проекту. Він виражається дисконтною ставкою, за якою майбутня вартість грошових надходжень (*FV*) приводиться до теперішньої вартості авансованих коштів (*PV*). У цьому випадку внутрішню норму прибутку (*IRR*) можна обчислити за формулою:

$$IRR = \frac{NPV}{I} \cdot 100, \quad (17.13)$$

де *NPV* – чиста поточна вартість грошових надходжень;

*I* – інвестиції (капіталовкладення) у даний проект.

Економічний зміст *IRR* полягає в тому, що всі доходи і капітальні вкладення за проектом приводяться до теперішньої вартості на базі внутрішньої доходності самого проекту, а не на основі заданої зовні дисконтної ставки.

Варіант, коли капітальні витрати окупаються, означає, що внутрішня норма прибутку визначається як ставка доходності, при якій теперішня вартість грошових надходжень (*CASH-FLOW*, *CF*) від проекту дорівнює теперішній вартості капітальних витрат, тобто розмір  $NPV = 0$ . У даному випадку  $IRR = r$ , при цьому  $NPV = F(r) = 0$ .

Якщо відбувається різночасове надходження капітальних вкладень у проект, то *IRR* можна розрахувати за формулою:

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} = 0, \quad (17.14)$$

де  $CF_t$  – сума грошових надходжень за окремими інтервалами загального періоду реалізації проекту;

*IRR* – внутрішня норма прибутку за проектом, частки одиниці;

$n$  – число інтервалів у загальному розрахунковому періоді;  
 $t = 0$  – нульовий (вихідний) період здійснення капітальних вкладень.

У практичній діяльності обираються варіанти проекту, при якому  $IRR > WACC$ .

При  $IRR < WACC$  проект вважається неефективним.

У нашому прикладі (табл. 17.5 і 17.6) за проектом №1 необхідно знайти розмір дисконтної ставки ( $r$ ), за якою теперішня вартість грошових надходжень (45,32 млн грн) за три роки буде приведена до суми вкладених коштів (35 млн грн). Розмір цієї ставки становить:

$$\left[ \left( \frac{10,32}{35} \cdot 100 \right) : 3 \right] = 9,83\%.$$

Вона виражає внутрішню норму прибутку за проектом №1. Її величина ( $IRR$ ) вище середньорічного темпу інфляції ( $9,83\% > 9,0\%$ ).

Аналогічним чином знаходиться  $IRR$  проекту №2:

$$\left[ \left( \frac{13,72}{30} \cdot 100 \right) : 4 \right] = 11,43\%.$$

$IRR$  проекту №2 також більше середньорічного темпу інфляції ( $11,43\% > 9,0\%$ ). Цей показник гірший, ніж у проекті №1.

*Модифікований метод маржинальної ефективності капіталу (MIRR)* являє собою вдосконалену модель  $IRR$ . Цей метод усуває проблему множинності норми доходності на різних етапах оцінки проекту і дає більш правильну оцінку ставки дисконтування. Його зміст полягає в такому:

1. За ставкою середньозваженої вартості капіталу ( $WACC$ ) всі грошові потоки прибутків від проекту приводяться до майбутньої вартості і підсумовуються.

2. За єдиною ставкою  $IRR$  отримана сума приводиться до теперішньої вартості.

3. Чиста поточна вартість  $NPV$  проекту обчислюється так: з теперішньої вартості доходів вираховується теперішня вартість інвестиційних витрат.

4. Визначається реальна величина внутрішньої норми доходності (рентабельності) проекту ( $MIRR$ ) за формулою:

$$MIRR = \frac{NPV}{I} \cdot 100. \quad (17.15)$$

Усі розглянуті методи оцінки дають можливість фінансовим менеджерам підприємства вивчити характерні риси проекту і прийняти правильне рішення.

До основних критеріїв прийняття інвестиційних рішень належать:

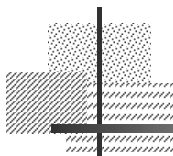
- відсутність більш вигідних варіантів;
- мінімізація ризику втрат від інфляції;
- короткий термін окупності капітальних вкладень;
- невисока вартість проекту;
- забезпечення стабільності надходження доходів від проекту протягом тривалого часу;
- висока рентабельність інвестиційних вкладень у діяльність підприємства;
- висока доходність інвестицій після дисконтування тощо.

Використовуючи різноманітні комбінації в прийнятті рішень, фінансовий менеджер може прийняти обґрунтований варіант проекту.

Реальний процес прийняття управлінських рішень потребує значного обсягу інформації і багатьох фінансових розрахунків, що знаходять відображення в інвестиційних планах підприємства.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Як розрахувати рентабельність інвестицій за бухгалтерським балансом?
2. Охарактеризуйте динамічні моделі оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів.
3. Наведіть параметри, що можна прийняти як ставку дисконтування.
4. В якому порядку встановлюється чиста поточна вартість (NPV) проекту?
5. Розкрийте зміст методу оцінки проектів на основі внутрішньої норми прибутку (доходності).
6. Наведіть основні критерії для прийняття інвестиційних рішень.



## РОЗДІЛ VI

### ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ: ДОДАТКОВІ РОЗДІЛИ

#### Глава 18. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ

##### 18.1. Сутність і класифікація фінансових ризиків підприємства

Фінансова діяльність підприємства у всіх її формах поєднується з численними ризиками, ступінь впливу яких на результати його господарської діяльності достатньо висока. Під ризиком розуміється можливість невідповідності реально отриманих результатів реалізованого рішення поставленим цілям.

У ринковій економіці різко посилюється фактор ризику, що впливає на діяльність підприємства. Ризики, що супроводжують фінансову діяльність підприємства, виділяють в особливу групу ризиків, що мають назву **фінансові ризики**.

*Фінансові ризики* мають об'єктивні засади через невизначеність зовнішнього середовища стосовно до підприємства. Зовнішнє середовище містить об'єктивні економічні, соціальні і політичні умови, у рамках яких підприємство проводить свою діяльність. Невизначеність зовнішнього середовища обумовлена тим, що залежить від множини змінних, поведінку яких не завжди можна точно передбачити (пропозиції на товари, кошти, фактори виробництва, багатоваріантність сфер використання капіталів, різноманітність критеріїв переваги інвестування коштів, обмеженість інформації тощо).

Економічні рішення в умовах невизначеності приймаються в рамках так званої теорії прийняття рішень – аналітичного підхо-

ду до вибору найкращої дії (альтернативи) або послідовності дій. Залежно від ступеня визначеності можливих виходів або наслідків різних дій, з якими стикається фінансовий менеджер, у теорії прийняття рішень розглядаються три типи моделей:

- вибір рішень в умовах визначеності, якщо стосовно кожної дії відомо, що вона неодмінно призводить до деякого конкретного виходу;

- вибір рішення при ризику, якщо кожна дія призводить до одного з множини можливих окремих виходів, причому кожний вихід має обчислювану або експертно оцінювану можливість появи;

- вибір рішень при невизначеності, коли та або інша дія або декілька дій мають своїм наслідком множини окремих виходів, але їхні можливості повністю не відомі або не мають сенсу.

Фінансові ризики мають і суб'єктивну основу, оскільки завжди реалізуються через людину.

Таким чином, **фінансові ризики** – це, по-перше, небезпека потенційно можливої, ймовірної втрати ресурсів або недоодержання доходів порівняно з варіантом, що розрахований на раціональне використання ресурсів у даній сфері діяльності; по-друге, можливість одержання додаткового обсягу прибутку, пов'язаного з ризиком. Виходячи з цього, фінансові ризики належать до групи спекулятивних ризиків, що у результаті виникнення можуть призвести як до втрат, так і до виграшів.

Фінансові ризики виникають в основному на ринках фінансових ресурсів. Вони характеризуються великою різноманітністю. З метою ефективного управління фінансовими ризиками їх можна класифікувати за такими ознаками:

- *за можливістю страхування* – страхований ризик, нестрахований ризик;

- *за рівнем фінансових втрат* – допустимий ризик, критичний ризик, катастрофічний ризик;

- *за сферою виникнення* – зовнішній ризик, внутрішній ризик;

- *за можливістю передбачення* – прогнозований ризик, не прогнозований ризик;

- *за тривалості впливу* – постійний ризик, тимчасовий ризик;

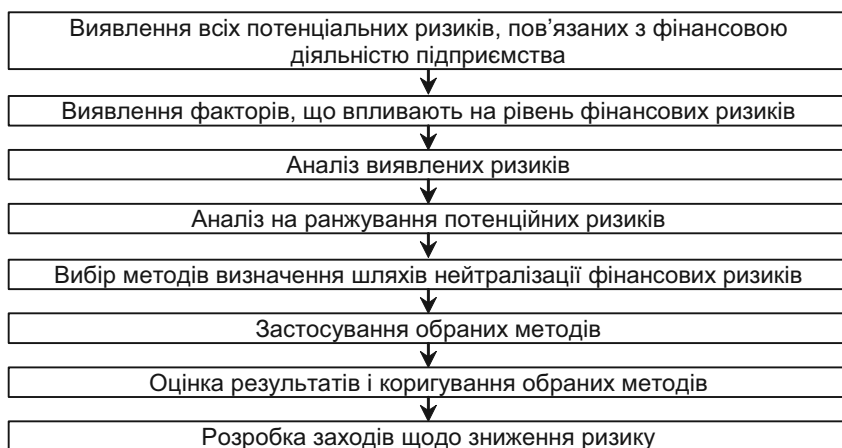
- *за можливими наслідками* – ризик, що викликає фінансові втрати; ризик, що викликає упущену вигоду; ризик, що викликає втрати або додаткові доходи;



– за *об'єктом виникнення* – ризик окремої фінансової операції, ризик різних видів фінансової діяльності, ризик фінансової діяльності підприємства в цілому;

– за *можливістю подальшої класифікації* – простий ризик, складний ризик.

Призначення аналізу ризику полягає в одержанні необхідних даних для прийняття рішень про доцільність участі в проекті й оцінці наслідків. Послідовність проведення аналізу ризику подано на рис. 18.1.



**Рис. 18.1. Блок-схема аналізу ризику**

В умовах ринкової економіки можна виділити такі основні сфери ризику діяльності будь-якого підприємства:

– *безризикова сфера* – при здійсненні фінансових операцій підприємство нічим не ризикує, відсутні будь-які втрати, підприємство одержує, як мінімум, розрахунковий прибуток. Теоретично при виконанні проекту прибуток підприємства не обмежений;

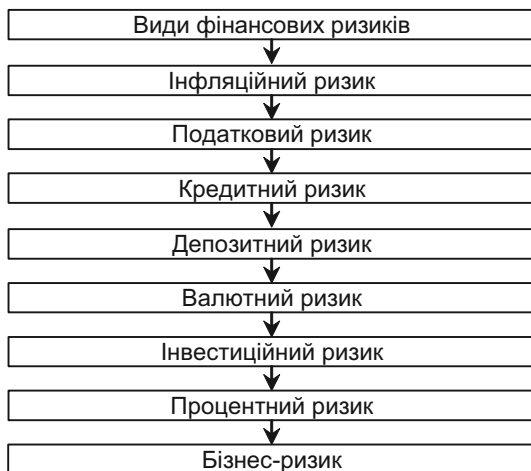
– *сфера мінімального ризику* – в результаті діяльності підприємство ризикує частиною або всією величиною чистого прибутку;

– *сфера підвищеного ризику* – підприємство ризикує тим, що в гіршому випадку відбудеться покриття всіх витрат, а в кращому – одержить прибуток набагато менший від розрахункового. При такому варіанті можлива виробнича діяльність за рахунок короткострокових кредитів;

– *сфера критичного ризику* – підприємство ризикує втратити не тільки прибуток, але й відшкодувати витрати за свій рахунок через недоодержання планової виручки;

– *сфера неприпустимого (катастрофічного) ризику* – діяльність підприємства призводить до банкрутства, втрати інвестицій.

Класифікація фінансових ризиків також здійснюється за видами (рис. 18.2).



**Рис. 18.2. Основні види фінансових ризиків**

**Інфляційний ризик** – вид фінансового ризику, який полягає у можливості знецінення реальної вартості капіталу (у формі активів фірми), а також очікуваних доходів і прибутку підприємства від укладення фінансових угод або проведення операцій у зв'язку із зростанням інфляції. Цей вид ризику носить постійний характер і супроводжує всі фінансові операції підприємства в умовах інфляційної економіки. У період інфляції купівельна спроможність грошових коштів і вартість ресурсів підприємства значно знижуються. Джерелом ризику є непостійність темпів інфляції. Цей ризик необхідно враховувати під час вибору інвестиційних проектів та оцінки загального ризику.

Під **податковим ризиком** розуміють ймовірність втрат, яких може зазнати підприємство в результаті кон'юнктурної зміни податкового законодавства або в результаті помилок, допущених

підприємством при обчисленні податкових платежів. Податковий ризик належить одночасно до груп і зовнішніх, і внутрішніх фінансових ризиків.

**Кредитний ризик** виникає у фінансовій діяльності підприємства у разі надання йому торгового чи банківського кредиту. Рівень кредитного ризику підвищується зі збільшенням суми кредиту і строку, на який він береться.

**Депозитний ризик** – ймовірність виникнення втрат у результаті неповернення депозитних вкладів підприємства в банках. Це досить рідкісний вид ризику і пов'язаний він з неправильною оцінкою та невдалим вибором банку для здійснення депозитних операцій підприємства.

**Валютний ризик** – ризик одержання збитків у результаті несприятливих короткострокових або довгострокових коливань курсів валют на міжнародних фінансових ринках.

**Інвестиційний ризик** – ймовірність виникнення фінансових втрат у процесі здійснення інвестиційної діяльності підприємства. Відповідно до можливостей інвестиційної діяльності виділяють два основні види інвестиційного ризику: ризик фінансового інвестування (ризик на ринку цінних паперів) і ризик реального інвестування (проектні ризики).

**Процентний ризик** виникає через непередбачені зміни процентної ставки на фінансовому ринку. Він призводить до зміни витрат на виплату процентів або доходів на інвестиції, а отже, до зміни ставки доходності на власний капітал та на інвестований капітал порівняно з очікуваними ставками доходності. Причина виникнення процентного ризику – у зміні кон'юнктури фінансового ринку під дією зовнішнього середовища, у зміні пропозиції вільних грошових ресурсів, у державному регулюванні економіки та інших факторах.

**Бізнес-ризик** – один з видів фінансових ризиків, характерних передусім для акціонерних товариств, полягає у неможливості для підприємства підтримати рівень доходу на акції так, щоб він не знижувався.

Дослідження ризику доцільно проводити в такій послідовності:

– виявлення об'єктивних і суб'єктивних факторів, що впливають на конкретний вид ризику;

- аналіз виявлених факторів;
- оцінка конкретного виду ризику з фінансових позицій, що визначає або фінансову спроможність проекту, або його економічну доцільність;
- встановлення допустимого рівня ризику;
- аналіз окремих операцій за обраним рівнем ризику;
- розробка заходів щодо зниження ризику.

При аналізі ризику виявляються його джерела та причини. За джерелом виникнення розрізняють ризики: власне господарський і пов'язаний з особистістю людини. За причиною виникнення виділяють ризики, що є наслідком: невизначеності майбутнього, непередбачуваності поведінки партнера, нестачі інформації.

У всіх випадках ризик так чи інакше пов'язаний зі станом інформаційного забезпечення рішення.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Які основні причини виникнення фінансових ризиків у процесі діяльності підприємства?
2. У чому полягають особливості фінансових ризиків?
3. Як можна класифікувати фінансові ризики підприємства?
4. Яку основну сферу ризику виділяють в діяльності підприємства?
5. Які основні види фінансових ризиків існують?
6. Як можна визначити валютний ризик?
7. Як можна класифікувати інвестиційний ризик?
8. У якій послідовності проводиться дослідження ризиків?

## **18.2. Методи аналізу ризику**

У процесі управління фінансовими ризиками дуже важливо правильно визначити розмір можливих фінансових втрат, які можуть з'явитися під час реалізації ризикової події за окремими фінансовими ризиками. Розмір можливих фінансових втрат, як правило, визначається характером здійснюваних фінансових операцій та обсягом залучених для їх реалізації активів підприємства.

Для управління фінансовими ризиками необхідно провести аналіз факторів, які впливають на рівень ризиків підприємства, щоб виявити рівень керуваності окремими їх видами. Усі факто-

ри, що впливають на загальний рівень фінансових ризиків, поділяються на внутрішні та зовнішні (рис. 8.3).



**Рис. 18.3. Фактори, що впливають на рівень фінансових ризиків**

На наступному етапі проводиться оцінка рівня ризиків, яка здійснюється на основі розрахунку ймовірності виникнення фінансового ризику.

В економіці розроблено широку систему методів оцінки ймовірності виникнення фінансових ризиків, однак найчастіше використовуються експертний, статистичний, розрахунково-аналітичний та аналоговий методи.

*Метод експертних оцінок* застосовується у випадку, якщо у підприємства відсутня необхідна інформація для проведення розрахунків та порівнянь. Вказаний метод ґрунтується на опитуванні кваліфікованих спеціалістів у галузі фінансів і страхування з подальшою математичною обробкою в результаті проведеного опитування. Експертні методи оцінки широко використовуються при визначенні рівня ймовірності виникнення інфляційного, інвестиційного, валютного та деяких інших ризиків.

*Статистичні методи* застосовуються для оцінки ризику. Вони включають дисперсійний, регресійний і факторний аналіз. Суть статистичного методу полягає в тому, що вивчається статистика втрат і прибутків, які мали місце на аналізованому підприємстві. Вста-

новлюється величина або частка одержання тієї чи іншої економічної віддачі і складається прогноз на майбутнє. На підставі отриманих даних роблять прогноз на майбутнє. У процесі застосування даного методу здійснюють розрахунок варіації, дисперсії і стандартного відхилення. Варіація виражає зміни (ступінь коливання) кількісної оцінки ознаки при переході від одного випадку (варіанта) до іншого.

Наприклад, зміну доходності активів та інвестицій можна визначити, сумуючи добутки фактичних значень рентабельності ( $R_i$ ) на відповідні ймовірності ( $P_i$ ):

$$R_i = \sum_{i=1}^n R_i \cdot P_i. \quad (18.1)$$

Стандартне відхилення визначається як квадратний корінь із середньозваженої дисперсії ( $\sqrt{D}$ ). Чим вище отриманий результат, тим більш ризикованим є аналізований проект.

До переваг цього класу методів зараховують певну універсальність, до недоліків – необхідність мати велику базу даних, складність і неоднозначність одержаних висновків, певні труднощі при аналізі динамічних рядів і т. ін. З метою розрахунку ризиків господарської діяльності ці методи застосовуються досить рідко. Однак останнім часом певну популярність здобув *метод кластерного аналізу*.

*Розрахунково-аналітичні методи* застосовуються найчастіше. Їхня перевага полягає в тому, що вони досить добре опрацьовані, прості для розуміння та оперують нескладними поняттями. До них належать: метод дисконтування, аналіз окупності витрат, аналіз беззбитковості виробництва, аналіз стійкості тощо.

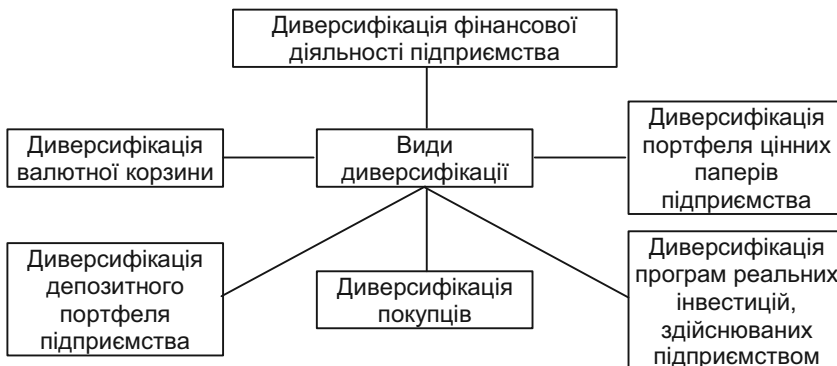
*Аналогові методи* полягають у вишукуванні та використанні схожості, подібності явищ, предметів, систем, тобто нові ідеї та пропозиції виникають на основі зіставлення з іншими, більш чи менш аналогічними об'єктами. При цьому припускається, що економічна система, в рамках якої реалізується проект, поводить себе аналогічним чином.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Які фактори впливають на рівень фінансових ризиків?
2. Наведіть основні методи оцінки можливості фінансових ризиків.

### 18.3. Оцінка ризику і диверсифікація

**Диверсифікація** являє собою один з найбільш ефективних шляхів нейтралізації фінансових ризиків. Диверсифікація дозволяє знижувати окремі види фінансових ризиків: кредитний, депозитний, інвестиційний, валютний. На рис. 18.4 подано такі форми диверсифікації:



**Рис. 18.4. Види диверсифікації, що використовуються для нейтралізації фінансових ризиків**

– диверсифікація фінансової діяльності підприємства, яка передбачає використання альтернативних можливостей одержання доходу від різних фінансових операцій, безпосередньо не пов'язаних одна з одною. Якщо в результаті непередбачених подій одна з фінансових операцій виявиться збитковою, інші операції будуть приносити прибуток;

– диверсифікація портфеля цінних паперів, яка дозволяє знижувати інвестиційні ризики, не зменшуючи при цьому рівень доходності інвестиційного портфеля;

– диверсифікація програми реального інвестування. В частині формування реального інвестиційного портфеля підприємства рекомендується віддавати перевагу програмам реалізації декількох проектів відносно невеликої капіталомісткості перед програмами, які складаються з одного великого інвестиційного проекту;

– диверсифікація покупців продукції (робіт, послуг) підприємства, спрямована на зниження кредитного ризику, що виникає при комерційному кредитуванні;

– диверсифікація депозитних вкладів підприємства, яка передбачає розміщення великих сум тимчасово вільних грошових коштів з метою одержання прибутку в декількох банках. Умови розміщення грошових активів у різних банках істотно не відрізняються, тому при диверсифікації депозитних вкладів знижується рівень депозитного ризику, але рівень доходності депозитного портфеля при цьому не знижується;

– диверсифікація валютної корзини підприємства, яка передбачає вибір кількох видів валют у процесі здійснення підприємством зовнішньоекономічних операцій, що дає можливість мінімізувати валютні ризики;

– диверсифікація фінансового ринку, яка передбачає організацію роботи одночасно у декількох сегментах фінансового ринку. Невдача в одному з них може бути компенсована успіхами в інших.

Залежно від джерел ризику можна класифікувати як *діловий* і *фінансовий*. Знання джерел ризику допомагає менеджерам та акціонерам підприємства визначити його ринкову вартість.

*Діловий, або операційний, ризик* (operating risk) пов'язаний з розмахом коливань чистого доходу і руху коштів, які супроводжують різні стратегії комерційної діяльності підприємства. Саме коливання доходу і становлять сутність ділового ризику. Причинами ділового ризику для акціонерів виступають невизначеність товарних і сировинних ринків, виробнича або комерційна діяльність підприємства.

Якщо єдиним джерелом фінансування підприємства є акціонерний капітал, то коливання доходів на інвестиції, прибутку на акцію (earnings per share – EPS) і норми доходності власного капіталу (return on equity – ROE) можуть бути використані для визначення ділового ризику.

При вивченні моделі оцінки доходності основних активів (capital asset pricing model – CAPM) необхідно враховувати основні параметри інвесторів та фондового ринку:

1. Інвестори намагаються уникнути ризику.
2. Модель розраховано на конкретний період, оскільки припускається, що інвестори намагаються максимізувати прибуток на кінець кожного періоду.



3. Поле ефективності для всіх інвесторів одне, у них однакове уявлення про доходність та ризикованість активів.

4. Портфелі та цінні папери мають середню доходність і однакове середньоквадратичне відхилення доходності.

5. Існують безризикові активи з доходністю  $R_f$ . За цією ставкою вони доступні кожному інвесторові.

6. Усі активи продаються на ринку. Обсяг кожного активу обмежений.

Модель оцінки доходності з урахуванням названих параметрів така:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_m) - R_f]^1, \quad (18.2)$$

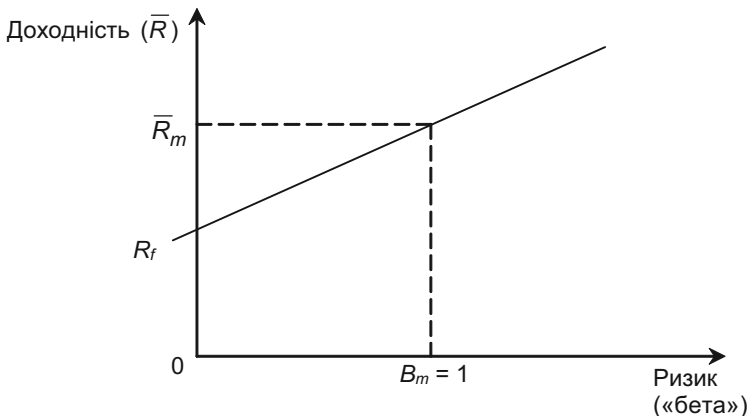
де  $E(R_i)$  – очікувана доходність активу  $i$ ;

$R_f$  – доходність безризикового активу;

$\beta_i$  – показник систематичного ризику («бета») для активу  $i$ ;

$E(R_m)$  – очікувана доходність ринкового портфеля.

Це рівняння дає можливість припустити, що систематичний ризик щодо активу ( $\beta_i$ ) є єдиним достовірним показником ризику як для окремих активів, так і для портфелів. На рис. 18.5 зображено взаємозв'язок ризику й доходності для моделі оцінки. Цей графік називають *прямою ринку цінних паперів* (security market line – SML).



**Рис. 18.5** Модель оцінки доходності основних активів (SML)

<sup>1</sup>Ченг Ф.Ди, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – XVII. – С. 175.

Підприємства-інвестори, які прагнуть до максимізації прибутку, будуть обирати такі можливості, які розташовані на прямій ринку капіталів, і тільки частину їхнього портфеля становитимуть активи із сукупного ринкового портфеля ризикованих активів.

Модель оцінки доходності активів (CAPM) передбачає, що сукупний ринковий портфель ризикованих активів не має альтернативи. Тому для вимірювання ризику щодо будь-якого активу використовується показник коваріації з ризиком сукупного ризикового портфеля. Спочатку для цього визначається коефіцієнт «бета» за такою формулою:

$$\beta_i = \frac{\text{cov}(R_i, R_m)}{\text{var}(R_m)} = \frac{r_{i,m}\sigma_i\sigma_m}{\sigma_m^2} = \frac{r_{i,m}\sigma_i}{\sigma_m}, \quad (18.3)$$

де  $\sigma_i$  – середньоквадратичне відхилення доходності активу  $i$ ;

$\sigma_m$  – середньоквадратичне відхилення ринкової ставки доходності;

$r_{i,m}$  – коефіцієнт кореляції  $R_i$  і  $R_m$ .

Якщо  $r_{i,m} = 1$ , тоді рівняння (18.1) зводиться до такого виду:

$$E(R_i) = R_f + \frac{\sigma_i}{\sigma_m} [E(R_m) - R_f]. \quad (18.4)$$

При цьому вважається, що перед нами ефективний портфель, а якщо це окремих актив, то він має однакове співвідношення доходності і ризику, як і ринок в цілому.

Отже, модель прямої ринку капіталів можна виразити такою формулою:

$$E(R_p) = R_f [E(R_m) - R_f] \frac{\sigma_p}{\sigma_m}, \quad (18.5)$$

де  $R_m$  – доходність ринкового портфеля  $M_p$ ;

$R_p$  – доходність портфеля, який включає безризикові активи та портфель  $M_p$ ;

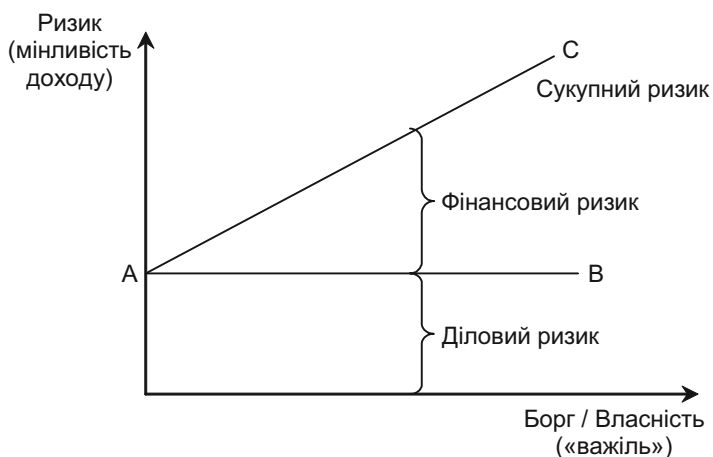
$\sigma_i$  і  $\sigma_m$  – середньоквадратичне відхилення портфеля і ринку;

$E$  – оператор, що означає очікування.

Безризикові активи дають доходність  $R_f$ , ринковий портфель – середню доходність  $R_m$  і ризик  $\sigma_m$ , портфель  $P$  – середню доходність  $R_p$  і ризик  $\sigma_p$ . Різницю між  $R_m$  і  $R_f$  називають *ринковою премією за ризик* (market risk premium).

Фінансовим називається ризик можливого непогашення заборгованості, внаслідок чого підприємство може виявитися бан-

крутом. *Фінансовий важіль* (financial leverage) збільшує прибутки та збитки, одержувані за допомогою кредитів. Отже, існує взаємозв'язок фінансового ризику та фінансового важеля. Сила фінансового важеля визначається часткою короткострокових і довгострокових боргів у структурі капіталу підприємства. Співвідношення власних і позикових коштів є одним з показників фінансового ризику. На рис. 18.6 показано співвідношення сукупного ризику та фінансового важеля.



**Рис. 18.6. Співвідношення сукупного ризику і фінансового «важеля»**

З графіка випливає, що лінія АВ, яка показує величину ділового ризику, не пов'язана з фінансовим важелем. Лінія АС, навпаки, свідчить про наявність прямої залежності між фінансовим ризиком і фінансовим важелем. Сума ділового і фінансового ризиків являє собою *сукупний ризик підприємства*.

В умовах ринкової економіки необхідно враховувати і політичний ризик (political risk), пов'язаний з політичним кліматом та умовами ведення господарства. Особливо це стосується підприємств, залучених до міжнародного бізнесу. Цей вид ризику входить до ділового ризику, який є компонентом сукупного ризику.

### **Питання для самоконтролю**

1. Дайте поняття «диверсифікації».
2. Охарактеризуйте основні форми диверсифікації.

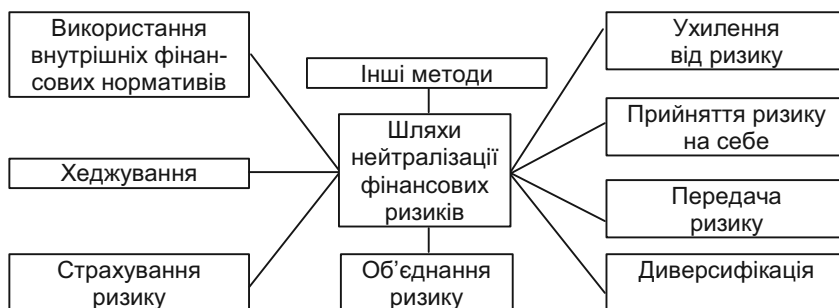
3. Які основні параметри необхідно враховувати при вивченні моделі оцінки прибутковості основних активів (СAMP)?

4. Опишіть формулу моделі прямої ринку капіталів.

## 18.4. Механізми нейтралізації фінансових ризиків

У процесі фінансової діяльності підприємство має враховувати фактори, що впливають на рівень ризику, оцінювати ризики, виявляти пов'язані з ними можливі втрати. З цією метою необхідно розробляти найбільш прийнятні шляхи нейтралізації фінансових ризиків.

На рис. 18.7 подано систему методів нейтралізації фінансових ризиків:



**Рис. 18.7. Основні шляхи нейтралізації ризиків у діяльності підприємства**

– *ухилення від ризику*. Цей метод дозволяє повністю уникнути потенційних втрат, пов'язаних з фінансовими ризиками, однак, з іншого боку, не дозволяє одержати прибуток, пов'язаний з ризикованою діяльністю. Крім того, ухилення від фінансового ризику може бути просто неможливим. Тому, як правило, даний спосіб застосовується лише до дуже серйозних та великих ризиків;

– *прийняття ризику на себе*. Основним завданням підприємства є пошук джерел необхідних ресурсів для покриття можливих втрат. У цьому випадку втрати покриваються з будь-яких ресурсів, що залишилися після настання фінансового ризику;

– *передача ризику* здійснюється за певними напрямками: передача ризику шляхом укладання договору факторингу; пере-

дача ризику шляхом укладання договору поручительства; передача ризику постачальникам сировини і матеріалів; передача ризику шляхом укладання біржових угод;

– *страхування фінансових ризиків* передбачає обов'язки страховика зі страхових виплат у розмірі повної або часткової компенсації втрат доходів особи, на користь якої укладено договір страхування, викликаних такими подіями: зупинка виробництва або скорочення обсягу виробництва в результаті застережених у договорі подій; банкрутство; непередбачені витрати; невиконання договірних зобов'язань контрагентом застрахованої особи, яка виступає кредитором за угодою; виконані застрахованою особою судові витрати; інші події;

– *об'єднання ризику*. З метою мінімізації або нейтралізації фінансових ризиків підприємство має можливість зменшити рівень власного ризику, залучаючи до вирішення спільних проблем у ролі партнерів інші підприємства;

– *диверсифікація* – один з найважливіших шляхів нейтралізації фінансових ризиків, дозволяє знижувати окремі види фінансових ризиків: кредитний, депозитний, інвестиційний, валютний;

– *хеджування* в загальному вигляді визначається як страхування ціни товару від ризику (для продавця небажане падіння ціни, для покупця – її збільшення), шляхом оформлення зустрічних валютних, комерційних, кредитних та інших вимог та зобов'язань. Залежно від виду використовуваних похідних цінних паперів виділяють відповідно кілька видів хеджування фінансових ризиків:

- хеджування з використанням опціонів;
- хеджування з використанням ф'ючерсних контрактів;
- хеджування з використанням операцій «своп».

Мінімізувати фінансові ризики підприємство може і шляхом встановлення та використання внутрішніх фінансових нормативів у процесі розробки програми здійснення певних фінансових операцій або фінансової діяльності підприємства в цілому.

### ***Питання для самоконтролю:***

1. Наведіть основні методи нейтралізації фінансових ризиків.
2. З чим пов'язане страхування фінансових ризиків?
3. Охарактеризуйте можливості щодо нейтралізації фінансових ризиків.

## **Глава 19. ФІНАНСОВА НЕСПРОМОЖНІСТЬ, БАНКРУТСТВО ПІДПРИЄМСТВА**

### **19.1. Визначення незадовільної структури балансу підприємства**

Успіх діяльності підприємств визначається двома групами факторів:

– **зовнішні**. Частина з них пов'язана з ефективністю створених державою умов і стимулів діяльності підприємств і усуненням кризових явищ в економіці; інша частина пов'язана з виникаючими ризиками в державі, перед непередбачуваністю яких підприємство безсиле;

– **внутрішні**. Ступінь професіоналізму керівників і працівників підприємства; ефективністю прийнятих на підприємстві рішень щодо впровадження і використання ринкових механізмів господарювання; зовнішніми умовами.

Система управління фінансами підприємства пов'язана зі стратегічними цілями і тактичними завданнями його діяльності. Основою цієї системи повинен бути фінансовий аналіз, за підсумками якого підприємство має можливість робити регулярну оцінку свого фінансового стану.

На даний час більшість підприємств України перебуває в складному фінансовому становищі. Взаємні неплатежі між господарюючими суб'єктами, високі податкові і банківські процентні ставки приводять підприємство до неплатоспроможності. Зовнішньою ознакою неспроможності (банкрутства) підприємства є призупинення його поточних неплатежів і нездатність задовольнити вимоги кредиторів протягом трьох місяців від дня настання їх виконання.

Під *неспроможністю (банкрутством)* розуміється визнана арбітражним судом або оголошена боржником нездатність боржника в повному обсязі задовольнити вимоги кредиторів за грошовими зобов'язаннями і (або) виконати обов'язок щодо сплати обов'язкових платежів.

**Грошове зобов'язання** – обов'язок боржника сплатити кредитору певну грошову суму за цивільно-правовою угодою і на

інших підставах, передбачених законом. До складу грошових зобов'язань включаються: заборгованість за передані товари, виконані роботи, надані послуги; суми позики з урахуванням відсотків, що повинен сплатити боржник.

**Обов'язкові платежі** – податки, збори та інші обов'язкові внески в бюджет відповідного рівня і державні позабюджетні фонди в законодавчо встановленому порядку.

Для порушення справи про банкрутство до уваги беруть такі вимоги:

– за грошовими зобов'язаннями, підтвердженими, що вступили в законну силу за рішенням суду;

– за обов'язковими платежами – підтверджені рішенням податкового або митного органу документи про стягнення заборгованості за рахунок майна боржника.

Рішення про проведення санації приймаються, як правило, в таких випадках:

– з ініціативи суб'єкта господарювання, що потрапив у кризові умови, коли існує реальна загроза неплатоспроможності та оголошення його банкрутом у недалекому майбутньому;

– після звернення боржника з власної ініціативи до арбітражного суду із заявою про відкриття справи про своє банкрутство. При цьому право вибору способів санації (реорганізації) залишається за боржником. Одночасно із заявою боржник повинен подати до арбітражного суду такі дані: список кредиторів і кредиторів; бухгалтерський баланс підприємства; іншу необхідну інформацію, яка характеризує фінансово-економічний стан підприємства, а також обрані ним варіанти санації. Після закінчення місячного строку від дня опублікування в офіційному друкованому органі Верховної Ради або Кабінету Міністрів України оголошення про відкриття справи про визнання банкрутства даного підприємства у разі, якщо надійшли пропозиції від фізичних або юридичних осіб, котрі бажають задовольнити вимоги кредиторів до боржника і подали акцептовані комітетом кредиторів та арбітражним судом пропозиції щодо санації (реорганізації) неплатоспроможного підприємства, арбітражний суд приймає рішення про припинення процедури оголошення банкрутства і про проведення фінансової санації юридичної особи;

– з ініціативи фінансово-кредитної установи. Відповідно до Закону України «Про банки і банківську діяльність» банківська установа має право до клієнта, оголошеного неплатоспроможним, вживати комплекс таких санаційних процедур: передати оперативне управління підприємством адміністрації, сформованій за участю банку; реорганізувати боржника; змінити порядок платежів; спрямувати на погашення кредиторської заборгованості виручку від реалізації продукції;

– з ініціативи власника застави цілісного майнового комплексу підприємства. У разі невиконання зобов'язань, забезпечених іпотекою цілісного майнового комплексу підприємства, власник застави має право здійснити передбачені договором заходи для оздоровлення фінансового стану боржника, включаючи призначення своїх представників до керівних органів підприємства, обмеження права цього суб'єкта господарювання розпоряджатися випущеною продукцією та іншим майном. Якщо санаційні заходи не привели до відновлення платоспроможності підприємства, то власник застави має право звернутися до арбітражного суду із заявою про вилучення заставленого майна;

– з ініціативи Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств, якщо мова йде про державні підприємства. Після внесення боржника до реєстру неплатоспроможних підприємств агентство уповноважене здійснювати управління його власністю і розробляти пропозиції щодо проведення фінансової санації.

Рішення про неспроможність підприємства приймаються після визнання незадовільною структури балансу, тому особливої актуальності набуває питання оцінки структури балансу. Основні джерела аналізу – це форма №1 «Баланс підприємства», форма №2 «Звіт про фінансові результати».

Аналіз та оцінка структури балансу підприємства проводяться на підставі показників: коефіцієнта покриття (коефіцієнта поточної ліквідності); коефіцієнта забезпеченості власними коштами. Підставою для визнання структури балансу незадовільною, а підприємства – неплатоспроможним слугує одна з таких умов:

– коефіцієнт поточної ліквідності на кінець звітного періоду має значення менше 2;

– коефіцієнт забезпеченості власними коштами на кінець звітного періоду має значення менше 0,1.



Коефіцієнт поточної ліквідності (19.1) характеризує загальну забезпеченість підприємства оборотними коштами для ведення господарської діяльності та своєчасного погашення строкових зобов'язань підприємства і розраховується за формулою:

$$k_{\Pi} = \frac{A_1 + A_2 + A_3}{\Pi_1 + \Pi_2}, \quad (19.1)$$

де  $k$  – коефіцієнт поточної ліквідності;

$A_1$  – найбільш ліквідні активи (кошти підприємства і короткострокові фінансові вкладення (цінні папери), суми яких за всіма статтями коштів можуть бути використані негайно для виконання поточних розрахунків);

$A_2$  – швидкоореалізовані активи (дебіторська заборгованість та інші активи, суми яких для перетворення в наявні кошти потребують певного часу);

$A_3$  – повільнореалізовані активи (запаси; дебіторська заборгованість, платежі за якими очікуються більше ніж через 12 місяців після звітної дати; податок на додатну вартість з придбаних цінностей). Слід виключити з розрахунків статтю «Витрати майбутніх періодів»;

$\Pi_1$  – найбільш термінові зобов'язання (кредиторська заборгованість, розрахунки за дивідендами, інші короткострокові зобов'язання, а також позички, не погашені в строк (за даними додатків до бухгалтерського балансу);

$\Pi_2$  – поточні зобов'язання (короткострокові кредити і позикові кошти).

Коефіцієнт забезпеченості власними коштами (19.2) характеризує наявність власних оборотних коштів у підприємства, необхідних для його фінансової стійкості і розраховується за формулою:

$$k_{ЗБК} = \frac{E^T}{З} = \frac{I^B + K^T - O^3}{З}, \quad (19.2)$$

де  $k_{ЗБК}$  – коефіцієнт забезпеченості власними коштами;

$E^T$  – наявність власних оборотних коштів;

$З$  – запаси і витрати;

$I^B$  – джерела власних коштів;

$K^T$  – довгострокові кредити і позикові кошти;

$O^3$  – основні засоби і вкладення.

Нормальне значення цього показника:  $k_{звк} > 0,6-0,8$ . Цей коефіцієнт показує забезпеченість запасів і витрат власними оборотними коштами. При цьому слід враховувати, що власними джерелами мають бути покриті нормативні розміри запасів і витрат. Частину, що залишилася, можна покривати короткостроковими позиковими коштами.

Практика показує, що успішна фінансово-господарська діяльність підприємства залежить приблизно на 70% від стратегічної спрямованості, на 20% – від ефективності оперативного управління і на 10% – від якості виконання поточних завдань. Отже, загальний успіх забезпечують: якість стратегічного аналізу; реальність стратегічного планування; рівень реалізації стратегічних завдань.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Які групи факторів визначають успішну діяльність підприємства?

2. Що включається до складу грошових зобов'язань підприємства?

3. Наведіть вимоги, що беруть до уваги для порушення справи про банкрутство підприємства?

4. В яких випадках приймається рішення про проведення санації підприємства?

5. Які умови є підставою для визнання структури балансу незадовільною, а підприємства – неплатоспроможним?

## **19.2. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства**

Для забезпечення однозначності підходів під час оцінки фінансово-господарського стану підприємств, а також своєчасного виявлення формування незадовільної структури балансу Міністерством економіки України видано наказ №10 від 17.01.2001 р. «Про методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій для приховування банкрутства, фіктивного банкрутства або доведення до банкрутства». Методичні рекомендації розроблено з метою забезпечення однозначності підходів під час оцінки фінансово-господарського стану підприємств.

Джерелами інформації для проведення розрахунків є показники фінансової звітності підприємства (табл. 19.1).

Методичні рекомендації визначають три стадії неплатоспроможності: поточну, критичну і надкритичну.

Таблиця 19.1

**Показники діяльності підприємства**

Показник	Код рядка стандарту	За 6 міс. до порушення справи на 200	На час порушення справи на _200_	На час призначення арбітражного керуючого	Надалі тільки за звітний період
Середньооблікова чисельність персоналу, чол.	Ф.№1-ПВ, Ряд. 010, гр.2				
<b>Актив балансу</b>					
<b>I. Необоротні активи</b>	<b>080</b>				
Незавершене будівництво	020				
Первісна вартість основних засобів	031				
Знос основних засобів	032				
Довгострокові фінансові інвестиції:					
у капіталі інших підприємств	040				
Інші фінансові інвестиції	045				
Довгострокова дебіторська заборгованість	050				
Інші необоротні активи	070				
<b>II. Оборотні активи</b>	<b>260</b>				
Запаси, в тому числі виробничі	100				
Незавершене виробництво	120				
Готова продукція	130				
Товари	140				
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	160				
Дебіторська заборгованість щодо розрахунків з бюджетом	170				
Інша поточна дебіторська заборгованість (сума)	180+190+200+210				
Поточні фінансові інвестиції	220				
Грошові кошти та їх еквіваленти в національній валюті	230				
в іноземній валюті	240				
Інші оборотні активи	250				

Продовження табл. 19.1

Показник	Код рядка стандарту	За 6 міс. до порушення справи на 200_	На час порушення справи на 200_	На час призначення арбітражного керуючого	Надалі тільки за звітний період
III. Видатки майбутніх періодів	270				
БАЛАНС	280				
Пасив балансу					
I. Власний капітал	380				
Статутний капітал	300				
Додатково вкладений капітал	320				
Резервний капітал	340				
Нерозподілений прибуток	350				
II. Забезпечення майбутніх видатків і платежів	430				
У тому числі виплати персоналу	400				
Цільове фінансування	420				
III. Довгострокові зобов'язання	480				
Довгострокові кредити банків	440				
Довгострокові фінансові зобов'язання	450				
IV. Поточні зобов'язання	620				
Короткострокові кредити банків	500				
Векселі видані	520				
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	530				
Поточні зобов'язання щодо розрахунках:					
за одержаними авансами	540				
з бюджетом	550				
за позабюджетними платежами	560				
з оплати праці	580				
з учасниками	590				
V. Доходи майбутніх періодів	630	X			
Фінансові результати					
Чистий прибуток (виручка)	035				

Продовження табл. 19.1

Показник	Код рядка стандарту	За 6 міс. до порушення справи на 200_	На час порушення справи на 200_	На час призначення арбітражного керуючого	Надалі тільки за звітний період
У тому числі від товарообмінних операцій	статистичний звіт				
Від експорту	статистичний звіт				
Собівартість реалізованої продукції	040				
Прибуток від операційної діяльності	100	X			
Збиток	105	X			
Прибутки від участі в капіталі	110	X			
Прибуток від звичайної діяльності	170	X			
Збиток	175	X			
Податок з прибутку	180				
Чистий:					
прибуток	220				
збиток	225				
Матеріальні витрати	230				
Видатки на оплату праці	240				
Відрахування на соціальні заходи	250				
Амортизація	260				
Інші операційні видатки	270				
Форма №1-Б строкова (місячна)					
Прострочена кредиторська заборгованість	Ряд. 10 гр. 8				
Форма №2-КБ (квартальна)					
Інвестиції в основний капітал (капітальні вкладення), всього:	Ряд. 10 гр. 2				
Об'єкти виробничого призначення	Ряд. 20 гр. 2				
У тому числі за рахунок коштів державного бюджету і місцевих бюджетів	Ряд. 110+120 гр. 2				
власних коштів підприємств	Ряд. 130 гр. 2				

Закінчення табл. 19.1

Показник	Код рядка стандарту	За 6 міс. до порушення справи на 200_	На час порушення справи на 200_	На час призначення арбітражного керуючого	Надалі тільки за звітний період
коштів іноземних інвесторів	Ряд. 132 гр. 2				
Інші показники (експертна оцінка)					
Частка фірм-посередників у реалізації продукції					
У постачанні продукції					
Частка власників у статутному капіталі: держави, %					
трудового колективу, %					
інших вітчизняних власників, %					
іноземних власників, %					

**Поточна неплатоспроможність** характеризує таке фінансове становище підприємства, за якого на певний період через випадковий збіг обставин не вистачає суми наявних у нього коштів і високоліквідних активів для погашення поточного боргу, який відповідає законодавчому визначенню. Таке становище характеризується як неспроможність суб'єкта підприємницької діяльності виконувати грошові зобов'язання перед кредиторами після настання встановленого строку їх сплати, у тому числі із заробітної плати, а також виконувати зобов'язання з виплати податків та зборів (обов'язкових платежів) не інакше, як шляхом відновлення платоспроможності.

Економічний показник ознак поточної платоспроможності ( $\Pi_{\Gamma}$ ) за наявності простроченої кредиторської заборгованості – це різниця між сумою наявних у підприємствах грошових коштів, їх еквівалентів та інших високоліквідних активів і його поточних зобов'язань, яка визначається за формулою:

$$\Pi_{\Gamma} = A_{040} + A_{045} + A_{220} + A_{230} + A_{240} + \Pi_{620}, \quad (19.3)$$

де  $A_{040}$ ,  $A_{045}$ ,  $A_{220}$ ,  $A_{230}$ ,  $A_{240}$  – відповідні рядки активу балансу;

$\Pi_{620}$  – підсумок IV розділу пасиву балансу.

Якщо одержано від'ємний результат, це свідчить про поточну неплатоспроможність підприємства.

Наявність на початок і кінець звітної періоду ознак поточної неплатоспроможності свідчить про несприятливий фінансовий стан підприємства, що відповідає законодавчому визначенню боржника, не здатного виконувати свої грошові зобов'язання перед кредиторами, у тому числі зобов'язання зі сплати податків і зборів (обов'язкових платежів), протягом трьох місяців після настання встановленого строку їх сплати.

**Критична неплатоспроможність** підприємства характеризує відповідний фінансовий стан потенційного банкрутства, якщо на початок і кінець звітної кварталу, який передував подачі заяви про відкриття справи про банкрутство, є ознаки поточної неплатоспроможності. При цьому коефіцієнт покриття ( $k$ ) і коефіцієнт забезпечення власними коштами ( $k_{ЗБК}$ ) в кінці звітної кварталу менші їхніх нормативних значень – 1,5 і 0,1 відповідно.

Коефіцієнт покриття визначається відношенням суми оборотних коштів до загальної суми поточних зобов'язань за кредитами банків, інших позовних коштів і розрахунків з кредиторами та характеризує достатність оборотних коштів підприємства для погашення своїх боргів. Цей коефіцієнт розраховується за такою формулою:

$$k = A_{260} : П_{620}, \quad (19.4)$$

де  $A_{260}$  – підсумок розділу II активу балансу.

**Коефіцієнт забезпечення власними коштами** характеризує наявність власних оборотних коштів підприємства, необхідних для його фінансової стабільності. Цей коефіцієнт розраховується як відношення різниці між обсягами джерел власних і прирівняних 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, дебіторської заборгованості та інших оборотних активів:

$$k_{ЗБК} = (П_{380} - A_{080}) : A_{260}, \quad (19.5)$$

де  $П_{380}$  – підсумок розділу I пасиву балансу;

$A_{080}, A_{260}$  – підсумки розділів I і II активу балансу.

Перевагу слід віддавати позасудовим заходам відновлення платоспроможності боржника або його санації у процесі провадження справи про банкрутство за умови, що в кінці звітної квар-

талу хоча б один з вказаних коефіцієнтів перевищує його нормативне значення або протягом звітного кварталу спостерігається їх збільшення.

Платоспроможність боржника може вважатися відновленою (відсутні ознаки потенційного банкрутства), якщо протягом строку, встановленого планом санації боржника, забезпечується позитивний показник поточної платоспроможності і перевищення нормативного значення коефіцієнта покриття ( $k > 1,5$ ) за наявності тенденції збільшення рентабельності.

**Надкритична неплатоспроможність** характеризує такий фінансовий стан, коли за підсумками року коефіцієнт покриття менше 1 і підприємство не одержало прибутку. У цьому разі задоволення визнаних судом вимог кредиторів можливе через застосування ліквідаційної процедури.

Підприємство-боржник відповідно до закону зобов'язане звернутися у місячний строк до арбітражного суду із заявою про відкриття справи про банкрутство, тобто коли задоволення вимог одного або кількох кредиторів призведе до неможливості виконання його грошових зобов'язань у повному обсязі перед іншими кредиторами.

Наявність ознак *фіктивного банкрутства* характеризується такими параметрами: якщо на початку звітної періоду, який передував подачі заяви до арбітражного суду про порушення справи про банкрутство, були відсутні ознаки надкритичної неплатоспроможності, тобто фактичний коефіцієнт покриття перевищує 1 за нульової або позитивної рентабельності. Це робиться, як правило, з метою одержання від кредиторів відстрочки (розстрочки) платежів або знижки з боргів. Боржник, який подав таку заяву, несе перед кредиторами відповідальність за збитки, заподіяні поданням такої заяви.

Підтвердженням деяких елементів об'єктивної сторони **доведення до банкрутства** буде служити відсутність надкритичної неплатоспроможності перед укладенням угоди або інші дії, які призвели до стійкої фінансової неспроможності.

Для встановлення окремих елементів об'єктивної сторони **приховування банкрутства** необхідно встановити факт подання недостовірних відомостей про майно в бухгалтерському балансі або інших документах, якщо фінансове та майнове



становище характеризується ознаками надкритичної неплатоспроможності.

**Навмисне банкрутство** виникає з вини фундаторів (учасників) боржника або інших осіб, у тому числі керівника, які мають право давати обов'язкові для боржника вказівки, або мають можливість іншим чином визначати його дії. Таке відбувається зазвичай в тому випадку, коли керівник або власник в особистих або в будь-яких інтересах навмисне робить підприємство неплатоспроможним.

Для виявлення ознак навмисного банкрутства проводиться аналіз фінансово-господарської діяльності боржника у два етапи:

– *на першому* – розраховуються показники, що характеризують зміни в забезпеченості зобов'язань боржника перед його кредиторами;

– *на другому* – аналізуються умови здійснення угод боржника за період, що спричинили істотні зміни в показниках забезпеченості зобов'язань перед його кредиторами.

Невигідними умовами угоди для боржника є:

– заниження або завищення цін на товари, що постачаються (одержуються), порівняно зі сформованими ринковими цінами;

– неvigідні для боржника терміни і способи оплати за реалізоване або придбане майно;

– будь-які форми відчуженості або обтяження зобов'язаннями майна боржника, якщо вони не супроводжуються еквівалентним скороченням заборгованості.

Для своєчасного виявлення тенденцій формування незадовільної структури балансу у прибутково працюючих суб'єктів господарювання та прийняття запобіжних заходів для запобігання банкрутству, проводиться експрес-аналіз фінансового стану підприємства (фінансовий моніторинг) за допомогою коефіцієнта Бівера.

Коефіцієнт Бівера розраховується як відношення різниці між чистим прибутком і нарахованою амортизацією до суми довгострокових і поточних зобов'язань за формулою:

$$KB = (\Phi_{220} - \Phi_{260}) : (\Pi_{480} + \Pi_{620}), \quad (19.6)$$

де *KB* – коефіцієнт Бівера;

$\Phi_{220}$ ,  $\Phi_{260}$  – чистий прибуток та амортизація, приведені в рядках 220 і 260 форми №2 «Звіт про фінансові результати»;

$\Pi_{480}$ ,  $\Pi_{620}$  – підсумки розділів III і IV пасиву балансу.

Фінансовий стан підприємства, у якого протягом тривалого часу (1,5–2 роки) коефіцієнт Бівера не перевищує 0,2, що відображає небажане скорочення частки прибутку, яка спрямовується на розвиток виробництва, свідчить про формування незадовільної структури балансу. У цьому випадку підприємство починає працювати в борг, а коефіцієнт забезпечення власними коштами стає менше 0,1.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Охарактеризуйте стадії неплатоспроможності (поточну, критичну і надкритичну).
2. Наведіть формулу поточної неплатоспроможності.
3. Опишіть умови критичної неплатоспроможності підприємства.
4. Наведіть формулу коефіцієнта покриття.
5. Наведіть формулу коефіцієнта забезпечення власними коштами та умови її виконання.
6. Охарактеризуйте умови надкритичної неплатоспроможності.
7. Охарактеризуйте поняття «фіктивне банкрутство», «доведення до банкрутства», «приховування банкрутства», «навмисне банкрутство».
8. Наведіть формулу коефіцієнта Бівера і умови її виконання.

### **19.3. Аналіз та оцінка реальних можливостей відновлення платоспроможності підприємства**

Визнання підприємства неплатоспроможним не означає визнання його неспроможності, не тягне за собою цивільно-правової відповідальності власника. Це лише фіксація відповідним органом стану фінансової нестійкості, спрямована на забезпечення оперативного контролю за фінансовим станом підприємства і здійснення заходів для запобігання неспроможності, а також для стимулювання підприємства до самостійного виходу з кризового стану.

Якщо підприємство має незадовільну структуру балансу, то основним показником, який характеризує наявність реальної можливості відновити (або втратити) платоспроможність протягом певного періоду, виступає коефіцієнт відновлення (втрати) платоспроможності.

Якщо хоча б один з коефіцієнтів менший нормативу ( $k < 2$ ,  $k_{ЗБК} < 0,1$ ), то коефіцієнт відновлення платоспроможності строком на 6 місяців розраховується таким чином:

$$k_{\text{вiдн}} = \frac{k_{\Pi}^K + 6 / T(k_{\Pi}^K - k_{\Pi}^H)}{2}, \quad (19.7)$$

де  $k_{\text{вiдн}}$  – коефіцієнт відновлення платоспроможності;

$k_{\Pi}^H, k_{\Pi}^K$  – фактичне значення поточної ліквідності на початок і кінець звітного періоду;

6 – період відновлення платоспроможності у місяцях;

$T$  – звітний період у місяцях;

2 – нормативне значення коефіцієнта поточної ліквідності.

Коефіцієнт відновлення платоспроможності більший 1 свідчить про реальну можливість підприємства відновити платоспроможність. Коефіцієнт відновлення платоспроможності менший 1 свідчить про те, що підприємство у найближчі 6 місяців не має реальної можливості відновити платоспроможність.

Якщо структура балансу задовільна, коефіцієнт поточної ліквідності ( $k$ ) більший або дорівнює 2, а коефіцієнт забезпеченості власними коштами ( $k_{\text{звк}}$ ) більший або дорівнює 1, то для перевірки стійкості фінансового стану розраховується коефіцієнт втрати платоспроможності на строк 3 місяці таким чином:

$$k_{\text{втр}} = \frac{k_{\Pi}^K + 3 / T(k_{\Pi}^K - k_{\Pi}^H)}{2}, \quad (19.8)$$

де 3 – звітний період у місяцях.

Коефіцієнт втрати платоспроможності більший 1 свідчить про реальну можливість підприємства не втратити платоспроможність. Коефіцієнт втрати платоспроможності менший 1 свідчить про те, що підприємство у найближчі 3 місяці може втратити платоспроможність.

Розраховані коефіцієнти заносять у таблицю (табл. 19.2).

За даними табл. 19.2 видно, що коефіцієнт поточної ліквідності на кінець звітного періоду менший 2, тому необхідно

розраховувати коефіцієнт відновлення платоспроможності. Його значення дорівнює 0,94. Це свідчить про неможливість відновлення платоспроможності підприємства у найближчі шість місяців.

Таблиця 19.2

### Оцінка структури балансу підприємства

Показник	На початок року	На кінець року	Норма коефіцієнта
1. Коефіцієнт поточної ліквідності	1,98	1,93	Не менше 2
2. Коефіцієнт забезпеченості власними коштами	0,392	0,403	Не менше 0,1
3. Коефіцієнт відновлення платоспроможності		0,94	Не менше 1,0
4. Коефіцієнт втрати платоспроможності	–	–	–

За наявності підстав для визнання структури балансу підприємства незадовільною, але виявлення реальної можливості у підприємства відновити платоспроможність в установлені строки приймаються рішення про відкладення визнання структури балансу незадовільною, а підприємства – неплатоспроможним на строк до 6 місяців.

#### **Питання для самоконтролю**

1. Наведіть формулу коефіцієнта відновлення платоспроможності при незадовільній структурі балансу.
2. Опишіть формулу коефіцієнта втрати платоспроможності при задовільній структурі балансу.

### **19.4. Аналіз зв'язку неплатоспроможності підприємства із заборгованістю держави перед ним**

У випадку визнання структури балансу незадовільною, а підприємство – неплатоспроможним здійснюється аналіз залежності встановленої неплатоспроможності підприємства від заборгованості держави перед ним.

Під *заборгованістю держави перед підприємством* розуміють не виконані у строк зобов'язання повноважного органу державної виконавчої влади України з оплати замовлення, розміщеного на підприємстві, від виконання якого воно не має права відмовитися.

Під час проведення аналізу використовуються такі матеріали:

– довідки, які містять відомості про структуру державної заборгованості перед підприємством (табл. 19.3);

– документи, які підтверджують наявність даної заборгованості (договори, розпорядження повноважних органів державної влади України).

Таблиця 19.3

**Відомості про структуру державної заборгованості  
перед підприємством**

№ п/п	Обсяг державної заборгованості за замовленням, тис. грн	Дата виникнення заборгованості	Дата закінчення заборгованості	Період заборгованості	Дисконтна ставка НБУ на момент виникнення заборгованості, %	Документи, які підтверджують наявність заборгованості перед підприємством

Якщо у встановлений у запиті строк (але не пізніше двох тижнів від дня одержання запиту підприємством) вказані документи, оформлені відповідним чином, не подано, то залежність неплатоспроможності підприємства від заборгованості держави перед ним вважається невстановленою.

На підставі поданих документів за кожним з не виконаних у строк державних зобов'язань визначаються обсяги державної заборгованості і строки їх виникнення. Датою виникнення заборгованості вважається дата оплати розміщеного державою замовлення, встановлена відповідним договором або розпорядчим актом повноважного органу державної виконавчої влади України. Якщо відсутня вказана дата, моментом виникнення державної заборгованості вважається дата закінчення виконання замовлення або відповідного документально оформленого етапу робіт на державне замовлення. Одержані дані заносять у табл. 19.3.

На підставі цих даних розраховують коефіцієнти поточної ліквідності підприємства, виходячи з припущення своєчасного погашення державної заборгованості перед підприємством. Об-

сяг кредиторської заборгованості підприємства коригується на величину, що дорівнює платежам з обслуговування заборгованості держави перед підприємством, а сума державної заборгованості вираховується із сумарних дебіторських і кредиторських заборгованостей підприємства під час розрахунку вказаного коефіцієнта.

Сума платежів з обслуговування заборгованості держави перед підприємством обчислюється з урахуванням обсягів і тривалості періоду заборгованості за кожним з не виконаних у строк державних зобов'язань:

$$Z = \sum_{i=1}^n P_i \cdot t_i \cdot S_i + 100 \div 360, \quad (19.9)$$

де  $Z$  – сума платежів з обслуговування заборгованості держави перед підприємством;

$P_i$  – обсяг державної заборгованості за  $i$ -м не виконаним у строк зобов'язанням держави;

$t_i$  – період заборгованості за  $i$ -м не виконаним у строк зобов'язанням держави;

$S_i$  – річна облікова ставка НБУ на момент виникнення заборгованості;

$n$  – кількість зобов'язань держави перед підприємством.

Оцінка поточної ліквідності здійснюється з припущення своєчасного погашення державної заборгованості підприємству і розраховується за скоригованою формулою:

$$k_n = \frac{ПА - \sum_{i=1}^n P_i}{ПЗ - \sum_{i=1}^n P_i}, \quad (19.10)$$

де  $ПА$  – поточні активи;

$ПЗ$  – поточні зобов'язання.

Встановлена неплатоспроможність підприємства вважається безпосередньо пов'язаною із заборгованістю держави перед ним, якщо значення скоригованого коефіцієнта поточної ліквідності більше або дорівнює 2. Якщо коефіцієнт поточної ліквідності менший 2, то встановлена неплатоспроможність

підприємства вважається не пов'язаною безпосередньо із заборгованістю держави перед ним.

Чинна методика оцінки банкрутства підприємства має певні недоліки:

1. *Недосконалість алгоритму розрахунку.* Коефіцієнт забезпеченості власними коштами повинен реально відображати структуру джерел формування оборотних коштів, тому необхідно у числівнику враховувати довгострокові пасиви, а також доходи майбутніх періодів, фонди споживання, резерви майбутніх видатків і платежів.

Коефіцієнт поточної ліквідності повинен також об'єктивно відображати ступінь платоспроможності підприємства. Для цього в числівнику слід враховувати активи, які реально мають достатній рівень ліквідності. До них на сьогоднішній день, крім окремих статей оборотних активів, можна віднести нерухомість, довгострокові фінансові вкладення. У знаменнику показника також необхідно провести коригування: врахувати можливі передчасні вимоги з погашення боргу, суму товарних кредитів та активів за продукцію з виробничим циклом більше року.

2. *Моментний характер розраховуваних показників.* Значення показників, одержаних у результаті розрахунків за даними балансу на початок і кінець аналізованого періоду, можуть істотно відрізнятися від значень показників усередині звітного періоду.

3. *Наявність взаємозв'язку між показниками.* Зв'язок аналізованих показників в умовах повної або майже повної відсутності у більшості підприємств довгострокового боргу можна показати такою залежністю:

$$k_{зек} = (k_{\Gamma} - 1) \div k_{\Gamma}. \quad (19.11)$$

Це означає, що коефіцієнт забезпеченості власними коштами не відображає ніяких нових особливостей балансу підприємства, крім тієї самої поточної ліквідності.

4. *Екстраполяційний характер відновлення (втрати) платоспроможності.* Передбачається, що в майбутньому буде враховано тенденції зміни показника поточної ліквідності аналізованого звітного періоду. При цьому не береться до уваги можливість здійснення підприємством різних заходів для відновлен-

ня платоспроможності. Через це розрахунок даного коефіцієнта слід здійснювати, ґрунтуючись на прогнозній фінансовій звітності у вигляді частки від ділення прогнозованої величини коефіцієнта поточної ліквідності на нормативну.

*5. Неадекватність критичних значень показників реальній ситуації.* Із світової обліково-аналітичної практики взято нормативне значення коефіцієнта поточної ліквідності. При цьому не враховуються реальні ситуації, що складаються на вітчизняних підприємствах, які мають значний дефіцит власних оборотних коштів. Не враховано також галузеві особливості і тип виробництва суб'єктів господарювання.

Через це більшість українських підприємств підпадає під визначення банкрутства. Це означає, що дані критерії не працюють в сучасних умовах господарювання, оскільки не виділяють реальних підприємств-банкрутів.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Що розуміється під «заборгованістю держави перед підприємством»?

2. Які відомості про державну заборгованість перед підприємством необхідно мати?

3. Дайте формулу суми платежів з обслуговування заборгованості держави перед підприємством.

4. Наведіть формулу оцінки поточної ліквідності за умови своєчасного погашення державної заборгованості підприємству.

5. Які недоліки існують в діючій методиці оцінки банкрутства підприємства?

## **19.5. Методи прогнозування можливого банкрутства підприємства**

У світовій практиці для прогнозування стійкості роботи підприємства, вибору його фінансової політики, а також визначення ризику банкрутства використовуються різні економіко-математичні моделі.

Найбільш вживані методи оцінки ймовірності банкрутства підприємства – це Z-моделі, запропоновані відомим західним економістом Е. Альтманом.



Проведені дослідження показали, що певні комбінації відносних показників мають високу здатність характеризувати ймовірність швидкого банкрутства того чи іншого підприємства. На основі використання прийомів статистичного методу, названого аналізом множинних дискримінант (Multiple-discriminant analysis, MDA), було розраховано параметри кореляційної лінійної функції:

$$Z = EAnXn, \quad (19.12)$$

де  $Z$  – показник неплатоспроможності підприємства;

$A$  – параметри, що показують ступінь впливу показників на ймовірність банкрутства;

$X$  – показники (фактори впливу) діяльності підприємства.

Дана модель двофакторна. У розрахунках використовувались і такі показники, як коефіцієнт покриття і коефіцієнт фінансової залежності. Для США ця модель має такий вигляд:

$$Z = -0,877 - 1,0736 k + 0,0579k_{фз}, \quad (19.13)$$

де  $k$  – коефіцієнт покриття = поточні активи / поточні зобов'язання;

$k_{фз}$  – коефіцієнт фінансової залежності = позикові кошти / загальний розмір пасивів.

Досліджуючи функціонування різних господарських систем, найчастіше обмежуються використанням простої функції.

Для підприємств, у яких  $Z = 0$ , ймовірність банкрутства дорівнює 50%. Якщо  $Z < 0$ , то ймовірність банкрутства менша 50% і далі знижується у міру зменшення  $Z$ . Якщо  $Z > 0$ , то ймовірність банкрутства більша 50% і зростає зі збільшенням  $Z$ .

Достоїнством даної моделі є її простота та можливість застосування в умовах обмеженого обсягу інформації про підприємство.

Проте очевидно, що прогнозування неплатоспроможності підприємства за допомогою двофакторної моделі не забезпечує високої точності розрахунків, які характеризують ділову активність та ефективність функціонування підприємства. Необхідна складніша функція, залежна від більшої кількості змінних.

У західній практиці широко використовуються багатофакторні моделі Е. Альтмана. У 1968 р. було запропоновано п'ятифакторну модель прогнозування – це так звана модель «Altman

Z-score». Вона являє собою функцію від деяких показників, що характеризують економічний потенціал підприємства і результати його роботи за звітний період (19.12), де  $n$  змінюється від 1 до 5.

П'ятифакторна модель має вигляд:

$$Z = 1,20 K_1 + 1,40 K_2 + 3,30 K_3 + 0,60 K_4 + 0,99 K_5, \quad (19.14)$$

де  $K_1$ – $K_5$  розраховуються за такими алгоритмами:  $K_1$  – частка власних оборотних коштів в активах підприємства;  $K_2$  – нерозподілений прибуток у загальному обсязі активів (показує рентабельність активів, розраховану з використанням величини нерозподіленого прибутку);  $K_3$  – частка прибутку (до сплати процентів і податків) у загальному обсязі активів (характеризує рентабельність активів, розраховану з використанням показника балансового прибутку);  $K_4$  – ринкова вартість акціонерного капіталу в загальному обсязі боргових зобов'язань;  $K_5$  – виручка від реалізації у загальному обсязі активів (характеризує віддачу активів)<sup>1</sup>.

Залежно від  $Z$  прогнозується ймовірність банкрутства: до 1,8 – дуже висока; від 1,8 до 2,7 – висока; від 2,8 до 2,9 – можлива; більше 3,0 – дуже низька. Точність прогнозу в цій моделі в горизонті одного року становить 95%, двох років – до 83%, у цьому виявляється перевага даної моделі. Недолік цієї моделі в тому, що вона можлива для використання в основному для великих компаній.

Семифакторна модель, розроблена Е. Альтманом у 1977 р., дозволяє прогнозувати банкрутство на перспективу 5 років з точністю до 70% і включає такі показники: рентабельність активів; мінливість (динаміку) прибутку; коефіцієнт покриття (ліквідності); коефіцієнт автономії; сукупні активи.

Достоїнство цієї моделі полягає у максимальній точності. Однак її застосування утруднене через нестачу інформації (потрібні дані аналітичного обліку, яких немає у зовнішніх користувачів).

Z-рахунок Альтмана – не єдиний критерій визначення можливого банкрутства підприємства. В аналітичному дослідженні

---

<sup>1</sup>Печюрене А.В. Аналитические процедуры в финансовом аудите: виды, цели, способы применения // Світ бухгалтерського обліку. – №5. – 1997. – С. 48.

та прогнозуванні використовуються й інші критерії ймовірності фінансової кризи на підприємстві. До них належать:

- істотні втрати в основній виробничій діяльності;
- підвищення собівартості продукції;
- зниження продуктивності праці;
- збільшення обсягу неліквідності оборотних коштів і наявність наднормативних запасів;
- неповне завантаження потужності, неритмічність виробництва;
- втрата клієнтів і покупців готової продукції, тобто несприятливі зміни у портфелі замовлень;
- перевищення критичного рівня простроченої кредиторської заборгованості;
- надмірне використання короткострокових позикових коштів у ролі джерел фінансування довгострокових вкладень;
- постійне зростання до небезпечних меж частки позикових коштів у загальній сумі джерел коштів;
- хронічне невиконання зобов'язань перед інвесторами, кредиторами, акціонерами;
- неправильна реінвестиційна політика і т. д.

До негативних тенденцій у діяльності підприємства можуть призвести фактори макроекономічного характеру, наприклад: політична нестабільність у країні, де знаходиться підприємство, і в країнах постачальників сировини (споживачів продукції); нестабільність господарського та податкового законодавства, фінансового й валютного ринків; високий рівень інфляції; спад кон'юнктури в економіці в цілому.

Достоїнствами цих рекомендацій можна вважати системність, комплексний підхід до розуміння фінансового стану підприємства з точки зору можливого банкрутства, застосування підприємством будь-якої галузі без істотного коригування.

Труднощі використання цих рекомендацій полягають у такому: більш високий ступінь складності прийняття рішень в умовах багатокритеріальної задачі; суб'єктивність прогнозного рішення незалежно від числа критеріїв; інформативний характер розрахованих значень критеріїв; необхідність додаткової інформації тощо.

У разі надходження сигналів про ймовірність настання банкрутства підприємству слід розробити заходи для виходу з несприятливої ситуації. До них належать:

- впровадження нових, ефективних, ресурсозберігаючих та екологічно безпечних технологій;
- експорт конкурентоспроможної продукції;
- розробка нових видів продукції, які користуються попитом у покупців;
- проведення маркетингової кампанії;
- цінова конкуренція;
- ефективна організація збуту, висока якість обслуговування;
- зниження виробничих витрат;
- удосконалення управління на підприємстві.

### ***Питання для самоконтролю***

1. Які недоліки існують у реально діючій методиці оцінки банкрутства підприємства?
2. Охарактеризуйте двофакторну модель Е. Альтмана.
3. Наведіть формулу п'ятифакторної моделі Е. Альтмана.
4. Охарактеризуйте основні критерії можливості фінансової кризи на підприємстві.
5. Які фактори макроекономічного характеру можуть спричинити негативні тенденції у діяльності підприємства?
6. Наведіть основні заходи щодо виходу підприємства зі стану банкрутства.

### Коефіцієнти нарощення для складних ставок позичкового процента $k=(1+i)^n$

ni	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%
1	1,0100	1,0200	1,0300	1,0400	1,0500	1,0600	1,0700	1,0800	1,0900	1,1000	1,1100	1,1200	1,1300	1,1400	1,1500
2	1,0201	1,0404	1,0609	1,0816	1,1025	1,1236	1,1449	1,1664	1,1881	1,2100	1,2321	1,2544	1,2769	1,2996	1,3225
3	1,0303	1,0612	1,0927	1,1249	1,1576	1,1910	1,2250	1,2597	1,2950	1,3310	1,3676	1,4049	1,4429	1,4815	1,5209
4	1,0406	1,0824	1,1255	1,1699	1,2155	1,2625	1,3108	1,3605	1,4116	1,4641	1,5181	1,5735	1,6305	1,6890	1,7490
5	1,0510	1,1041	1,1593	1,2167	1,2763	1,3382	1,4025	1,4693	1,5386	1,6105	1,6851	1,7623	1,8425	1,9254	2,0114
6	1,0615	1,1262	1,1941	1,2653	1,3401	1,4185	1,5007	1,5869	1,6771	1,7716	1,8704	1,9738	2,0820	2,1950	2,3131
7	1,0721	1,1487	1,2299	1,3159	1,4071	1,5036	1,6058	1,7138	1,8280	1,9487	2,0762	2,2107	2,3526	2,5023	2,6600
8	1,0829	1,1717	1,2668	1,3686	1,4775	1,5938	1,7182	1,8509	1,9926	2,1436	2,3045	2,4760	2,6584	2,8526	3,0590
9	1,0937	1,1951	1,3048	1,4233	1,5513	1,6895	1,8385	1,9990	2,1719	2,3579	2,5580	2,7731	3,0040	3,2519	3,5179
10	1,1046	1,2190	1,3432	1,4802	1,6289	1,7908	1,9672	2,1589	2,3674	2,5937	2,8394	3,1058	3,3946	3,7072	4,0456
11	1,1157	1,2434	1,3849	1,5395	1,7103	1,8983	2,1049	2,3316	2,5804	2,8531	3,1518	3,4785	3,8359	4,2262	4,6524
12	1,1268	1,2682	1,4258	1,6010	1,7959	2,0122	2,2522	2,5182	2,8127	3,1384	3,4985	3,8960	4,3345	4,8179	5,3503
13	1,1381	1,2936	1,4685	1,6651	1,8856	2,1329	2,4098	2,7196	3,0658	3,4523	3,8833	4,3635	4,8980	5,4924	6,1528
14	1,1495	1,3195	1,5126	1,7317	1,9799	2,2609	2,5785	2,9372	3,3417	3,7975	4,3104	4,8871	5,5348	6,2613	7,0757
15	1,1610	1,3459	1,5680	1,8009	2,0789	2,3966	2,7590	3,1722	3,6425	4,1772	4,7846	5,4736	6,2543	7,1379	8,1371
16	1,1726	1,3728	1,6047	1,8730	2,1829	2,5404	2,9522	3,4259	3,9703	4,5950	5,3109	6,1304	7,0673	8,1372	9,3576
17	1,1843	1,4002	1,6528	1,9479	2,2920	2,6928	3,1588	3,7000	4,3276	5,0545	5,8951	6,8660	7,9861	9,2765	10,761
18	1,1961	1,4282	1,7024	2,0258	2,4066	2,8543	3,3799	3,9960	4,7171	5,5599	6,5436	7,6900	9,0243	10,575	12,375
19	1,2081	1,4568	1,7555	2,1068	2,5270	3,0256	3,6165	4,3157	5,1417	6,1159	7,2833	8,6128	10,197	12,056	14,232
20	1,2202	1,4859	1,8081	2,1911	2,6533	3,2071	3,8697	4,6610	5,6044	6,7275	8,0623	9,6463	11,523	13,743	16,367
21	1,2324	1,5157	1,8603	2,2788	2,7860	3,3996	4,1406	5,0338	6,1088	7,4002	8,9492	10,804	13,021	15,668	18,822
22	1,2447	1,5460	1,9161	2,3699	2,9253	3,6035	4,4304	5,4365	6,6586	8,1403	9,9336	12,100	14,714	17,861	21,645
23	1,2572	1,5769	1,9736	2,4725	3,0715	3,8197	4,7405	5,8715	7,2579	8,9543	11,026	13,552	16,627	20,362	24,891
24	1,2697	1,6084	2,0328	2,5833	3,2251	4,0489	5,0724	6,3412	7,9111	9,8497	12,239	15,179	18,788	23,212	28,625
25	1,2824	1,6406	2,0938	2,6958	3,3864	4,2919	5,4274	6,8485	8,6231	10,8355	13,585	17,000	21,231	26,462	32,919
26	1,2953	1,6734	2,1566	2,7725	3,5557	4,5494	5,8074	7,3964	9,3992	11,918	15,080	19,040	23,991	30,167	37,857
27	1,3082	1,7069	2,2213	2,8834	3,7335	4,8223	6,2139	7,9881	10,245	13,110	16,739	21,325	27,109	34,330	43,535
28	1,3213	1,7410	2,2879	2,9987	3,9201	5,1117	6,6488	8,6271	11,167	14,421	18,580	23,884	30,633	39,204	50,066
29	1,3345	1,7758	2,3566	3,1187	4,1161	5,4184	7,1143	9,3713	12,172	15,863	20,624	26,750	34,616	44,693	57,575
30	1,3478	1,8114	2,4273	3,2434	4,3219	5,7435	7,6123	10,063	13,268	17,449	22,992	29,960	39,116	50,950	66,212
40	1,4889	2,2080	3,2620	4,8010	7,0400	10,286	14,974	21,725	31,409	45,259	65,001	93,051	132,78	188,88	267,86
50	1,6446	2,6916	4,3839	7,1067	11,467	18,420	29,457	46,902	74,358	117,39	184,56	289,00	450,74	700,23	1,084
60	1,8167	3,2810	5,8916	10,520	18,679	32,988	57,946	101,26	176,03	304,48	524,06	897,60	1,530	2,596	4,384

Продовження табл. 1  
Коефіцієнти нарощення для складних ставок позичкового процента  $k=(1+i)^n$

1	1,1600	1,1700	1,1800	1,1900	1,2000	1,2100	1,2200	1,2300	1,2400	1,2500	1,2600	1,2700	1,2800	1,2900	1,3000
2	1,3456	1,3689	1,3924	1,4161	1,4400	1,4641	1,4884	1,5129	1,5376	1,5625	1,5876	1,6129	1,6384	1,6641	1,6900
3	1,5609	1,6016	1,6430	1,6852	1,7280	1,7716	1,8158	1,8609	1,9066	1,9531	2,0004	2,0484	2,0972	2,1467	2,1970
4	1,8106	1,8739	1,9388	2,0053	2,0736	2,1436	2,2153	2,2889	2,3642	2,4414	2,5205	2,6014	2,6844	2,7692	2,8561
5	2,1003	2,1924	2,2878	2,3864	2,4883	2,5937	2,7027	2,8153	2,9316	3,0518	3,1758	3,3038	3,4360	3,5723	3,7129
6	2,4364	2,5852	2,6996	2,8398	2,9860	3,1384	3,2973	3,4628	3,6352	3,8147	4,0015	4,1959	4,3980	4,6083	4,8268
7	2,8262	3,0012	3,1855	3,3793	3,5832	3,7975	4,0227	4,2593	4,5077	4,7684	5,0419	5,3288	5,6295	5,9447	6,2749
8	3,2784	3,5115	3,7589	4,0214	4,2998	4,5950	4,9077	5,2389	5,5895	5,9605	6,3528	6,7675	7,2058	7,6686	8,1573
9	3,8030	4,1084	4,4355	4,7854	5,1598	5,5599	5,9874	6,4439	6,9310	7,4506	8,0045	8,5948	9,2234	9,8925	10,6034
10	4,4114	4,8068	5,2338	5,6947	6,1917	6,7275	7,3046	7,9259	8,5944	9,3132	10,086	10,915	11,806	12,761	13,786
11	5,1173	5,6240	6,1759	6,7767	7,4301	8,1403	8,9117	9,7489	10,657	11,642	12,708	13,862	15,112	16,462	17,922
12	5,9360	6,5801	7,2876	8,0642	8,9161	9,8497	10,872	11,991	13,215	14,552	16,012	17,605	19,343	21,236	23,298
13	6,8858	7,6987	8,5994	9,5964	10,699	11,918	13,264	14,749	16,386	18,190	20,175	22,359	24,759	27,395	30,288
14	7,9875	9,0075	10,147	11,420	12,839	14,421	16,182	18,141	20,319	22,737	25,421	28,396	31,691	35,339	39,374
15	9,2655	10,539	11,974	13,590	15,407	17,449	19,742	22,314	25,196	28,422	32,030	36,062	40,565	45,587	51,186
16	10,748	12,330	14,129	16,172	18,488	21,114	24,086	27,446	31,243	35,527	40,358	45,799	51,923	58,808	66,542
17	12,468	14,426	16,672	19,244	22,186	25,548	29,384	33,759	38,741	44,409	50,851	58,165	66,461	75,862	86,504
18	14,463	16,879	19,673	22,901	26,623	30,913	35,849	41,523	48,039	55,511	64,072	73,870	85,071	97,862	112,46
19	16,777	19,748	23,214	27,252	31,948	37,404	43,736	51,074	59,568	69,389	80,731	93,815	108,89	126,24	146,19
20	19,461	23,106	27,393	32,429	38,338	45,259	53,358	62,821	73,864	86,736	101,72	119,14	139,38	162,85	190,05
21	22,574	27,034	32,324	38,591	46,005	54,764	65,096	77,269	91,592	108,42	128,17	151,31	178,41	210,08	247,06
22	26,186	31,629	38,142	45,923	55,206	66,264	79,418	95,041	113,57	135,53	161,49	192,17	228,36	271,00	321,18
23	30,376	37,006	45,008	54,649	66,247	80,180	96,889	116,90	140,83	169,41	203,48	244,05	292,30	349,59	417,54
24	35,236	43,297	53,109	65,032	79,497	97,017	118,21	143,79	174,63	211,76	256,39	309,95	374,14	450,98	542,80
25	40,874	50,658	62,669	77,388	95,396	117,39	144,21	176,86	216,54	264,70	323,05	393,63	478,90	581,76	705,64
26	47,414	59,270	73,949	92,092	114,48	142,04	175,94	217,54	268,51	330,87	407,04	499,92	613,00	750,47	917,33
27	55,000	69,345	87,260	109,59	137,37	171,87	214,64	267,57	332,95	413,59	512,87	634,89	784,64	968,10	1,192,5
28	63,800	81,134	102,97	130,41	164,84	207,97	261,86	329,11	412,86	516,99	646,21	806,31	1,004,3	1,248,9	1,550,3
29	74,009	94,927	121,50	155,19	197,81	251,64	319,47	404,81	511,95	646,23	814,23	1,024,0	1,285,6	1,611,0	2,015,4
30	85,850	111,06	143,37	184,68	237,38	304,48	389,76	497,91	634,82	807,79	1,025,9	1,300,5	1,645,5	2,078,2	2,620,0
40	378,72	533,87	750,38	1,052	1,470	2,048	2,847	3,946,4	5,455,9	7,523,2	10,347	14,195	19,427	26,521	36,119
50	1,671	2,566	3,927	5,989	9,100	13,781	20,797	31,279	46,890	70,085	104,358	154,948	229,350	338,443	497,929
60	7,370	12,335	20,555	34,105	56,348	92,709	151,911	247,917	402,996	652,530	1,052,526	1,691,310	2,707,685	4,318,994	6,864,377

Таблиця 2

Коефіцієнти приведення для складних ставок позичкового процента  $k=1/(1+i)^n$ 

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
2	0.9803	0.9612	0.9426	0.9246	0.9070	0.8900	0.8734	0.8573	0.8417	0.8264	0.8116	0.7972	0.7831	0.7695	0.7561
3	0.9706	0.9423	0.9151	0.8890	0.8638	0.8396	0.8163	0.7938	0.7722	0.7513	0.7312	0.7118	0.6931	0.6750	0.6575
4	0.9610	0.9238	0.8885	0.8548	0.8227	0.7921	0.7629	0.7350	0.7084	0.6830	0.6587	0.6355	0.6133	0.5921	0.5718
5	0.9515	0.9057	0.8626	0.8219	0.7835	0.7473	0.7130	0.6806	0.6499	0.6209	0.5935	0.5674	0.5428	0.5194	0.4972
6	0.9420	0.8880	0.8375	0.7903	0.7462	0.7050	0.6663	0.6302	0.5963	0.5645	0.5346	0.5066	0.4803	0.4556	0.4323
7	0.9327	0.8706	0.8131	0.7599	0.7107	0.6651	0.6227	0.5835	0.5470	0.5132	0.4817	0.4523	0.4251	0.3996	0.3759
8	0.9235	0.8535	0.7894	0.7307	0.6768	0.6274	0.5820	0.5403	0.5019	0.4665	0.4339	0.4039	0.3762	0.3506	0.3269
9	0.9143	0.8368	0.7664	0.7026	0.6446	0.5919	0.5439	0.5002	0.4604	0.4241	0.3909	0.3606	0.3329	0.3075	0.2843
10	0.9053	0.8203	0.7441	0.6756	0.6139	0.5584	0.5083	0.4632	0.4224	0.3855	0.3522	0.3220	0.2946	0.2697	0.2472
11	0.8963	0.8043	0.7224	0.6496	0.5847	0.5268	0.4751	0.4289	0.3875	0.3505	0.3173	0.2875	0.2607	0.2366	0.2149
12	0.8874	0.7885	0.7014	0.6246	0.5568	0.4970	0.4440	0.3971	0.3555	0.3186	0.2858	0.2567	0.2307	0.2076	0.1869
13	0.8787	0.7730	0.6810	0.6006	0.5303	0.4688	0.4150	0.3677	0.3262	0.2897	0.2575	0.2292	0.2042	0.1821	0.1625
14	0.8700	0.7579	0.6611	0.5775	0.5051	0.4423	0.3878	0.3405	0.2992	0.2633	0.2320	0.2046	0.1807	0.1597	0.1413
15	0.8613	0.7430	0.6419	0.5553	0.4810	0.4173	0.3624	0.3152	0.2745	0.2394	0.2090	0.1827	0.1599	0.1401	0.1229
16	0.8528	0.7284	0.6232	0.5339	0.4581	0.3936	0.3387	0.2919	0.2519	0.2176	0.1883	0.1631	0.1415	0.1229	0.1069
17	0.8444	0.7142	0.6050	0.5134	0.4363	0.3714	0.3166	0.2703	0.2311	0.1978	0.1696	0.1456	0.1252	0.1078	0.0929
18	0.8360	0.7002	0.5874	0.4936	0.4155	0.3503	0.2959	0.2502	0.2120	0.1799	0.1528	0.1300	0.1108	0.0946	0.0808
19	0.8277	0.6864	0.5703	0.4746	0.3957	0.3305	0.2765	0.2317	0.1945	0.1635	0.1377	0.1161	0.0981	0.0829	0.0703
20	0.8195	0.6730	0.5537	0.4564	0.3769	0.3118	0.2584	0.2145	0.1784	0.1486	0.1240	0.1037	0.0868	0.0728	0.0611
21	0.8114	0.6598	0.5375	0.4388	0.3589	0.2942	0.2415	0.1987	0.1637	0.1351	0.1117	0.0926	0.0768	0.0638	0.0531
22	0.8034	0.6468	0.5219	0.4220	0.3418	0.2775	0.2257	0.1839	0.1502	0.1228	0.1007	0.0826	0.0680	0.0560	0.0462
23	0.7954	0.6342	0.5067	0.4057	0.3256	0.2618	0.2109	0.1703	0.1378	0.1117	0.0907	0.0738	0.0601	0.0491	0.0402
24	0.7876	0.6217	0.4919	0.3901	0.3101	0.2470	0.1971	0.1577	0.1264	0.1015	0.0817	0.0659	0.0532	0.0431	0.0349
25	0.7798	0.6095	0.4776	0.3751	0.2953	0.2330	0.1842	0.1460	0.1160	0.0923	0.0736	0.0588	0.0471	0.0378	0.0304
26	0.7720	0.5976	0.4637	0.3607	0.2812	0.2198	0.1722	0.1352	0.1064	0.0839	0.0663	0.0525	0.0417	0.0331	0.0264
27	0.7644	0.5859	0.4502	0.3468	0.2678	0.2074	0.1609	0.1252	0.0976	0.0763	0.0597	0.0469	0.0369	0.0291	0.0230
28	0.7568	0.5744	0.4371	0.3335	0.2551	0.1956	0.1504	0.1159	0.0895	0.0693	0.0538	0.0419	0.0326	0.0255	0.0200
29	0.7493	0.5631	0.4243	0.3207	0.2429	0.1846	0.1406	0.1073	0.0822	0.0630	0.0485	0.0374	0.0289	0.0224	0.0174
30	0.7419	0.5521	0.4120	0.3083	0.2314	0.1741	0.1314	0.0994	0.0754	0.0573	0.0437	0.0334	0.0256	0.0196	0.0151
40	0.6717	0.4529	0.3066	0.2083	0.1470	0.0972	0.0668	0.0460	0.0318	0.0221	0.0154	0.0107	0.0075	0.0053	0.0037
50	0.6080	0.3715	0.2281	0.1407	0.0872	0.0543	0.0339	0.0213	0.0134	0.0085	0.0054	0.0035	0.0022	0.0014	0.0009
60	0.5504	0.3048	0.1697	0.0951	0.0535	0.0303	0.0173	0.0099	0.0057	0.0033	0.0019	0.0011	0.0007	0.0004	0.0002

Коефіцієнти приведення для складних ставок позичкового процента  $k=1/(1+i)^n$ 

1	0,8621	0,8547	0,8475	0,8403	0,8333	0,8264	0,8197	0,8130	0,8065	0,8000	0,7937	0,7874	0,7813	0,7752	0,7692
2	0,7432	0,7305	0,7182	0,7062	0,6944	0,6830	0,6719	0,6610	0,6504	0,6400	0,6299	0,6200	0,6104	0,6009	0,5917
3	0,6407	0,6244	0,6086	0,5934	0,5787	0,5645	0,5507	0,5374	0,5245	0,5120	0,4999	0,4882	0,4768	0,4658	0,4552
4	0,5523	0,5337	0,5158	0,4987	0,4823	0,4665	0,4514	0,4369	0,4230	0,4096	0,3968	0,3844	0,3725	0,3611	0,3501
5	0,4761	0,4561	0,4371	0,4190	0,4019	0,3855	0,3700	0,3552	0,3411	0,3277	0,3149	0,3027	0,2910	0,2799	0,2693
6	0,4104	0,3898	0,3704	0,3521	0,3349	0,3186	0,3033	0,2888	0,2751	0,2621	0,2499	0,2383	0,2274	0,2170	0,2072
7	0,3538	0,3332	0,3139	0,2959	0,2791	0,2633	0,2486	0,2348	0,2218	0,2097	0,1983	0,1877	0,1776	0,1682	0,1594
8	0,3050	0,2848	0,2660	0,2487	0,2326	0,2176	0,2038	0,1909	0,1789	0,1678	0,1574	0,1478	0,1388	0,1304	0,1226
9	0,2630	0,2434	0,2255	0,2090	0,1938	0,1799	0,1670	0,1552	0,1443	0,1342	0,1249	0,1164	0,1084	0,1011	0,0943
10	0,2267	0,2080	0,1911	0,1756	0,1615	0,1486	0,1369	0,1262	0,1164	0,1074	0,0992	0,0916	0,0847	0,0784	0,0725
11	0,1954	0,1778	0,1619	0,1476	0,1346	0,1228	0,1122	0,1026	0,0938	0,0859	0,0787	0,0721	0,0662	0,0607	0,0558
12	0,1685	0,1520	0,1372	0,1240	0,1122	0,1015	0,0920	0,0834	0,0757	0,0687	0,0625	0,0568	0,0517	0,0471	0,0429
13	0,1452	0,1299	0,1163	0,1042	0,0935	0,0839	0,0754	0,0678	0,0610	0,0550	0,0496	0,0447	0,0404	0,0365	0,0330
14	0,1252	0,1110	0,0985	0,0876	0,0779	0,0693	0,0618	0,0551	0,0492	0,0440	0,0393	0,0352	0,0316	0,0283	0,0254
15	0,1079	0,0949	0,0835	0,0736	0,0649	0,0573	0,0507	0,0448	0,0397	0,0352	0,0312	0,0277	0,0247	0,0219	0,0195
16	0,0930	0,0811	0,0708	0,0618	0,0541	0,0474	0,0415	0,0364	0,0320	0,0281	0,0248	0,0218	0,0193	0,0170	0,0150
17	0,0802	0,0693	0,0600	0,0520	0,0451	0,0391	0,0340	0,0296	0,0258	0,0225	0,0197	0,0172	0,0150	0,0132	0,0116
18	0,0691	0,0592	0,0508	0,0437	0,0376	0,0323	0,0279	0,0241	0,0208	0,0180	0,0156	0,0135	0,0118	0,0102	0,0089
19	0,0596	0,0506	0,0431	0,0367	0,0313	0,0267	0,0229	0,0196	0,0168	0,0144	0,0124	0,0107	0,0092	0,0079	0,0068
20	0,0514	0,0433	0,0365	0,0308	0,0261	0,0221	0,0187	0,0159	0,0135	0,0115	0,0098	0,0084	0,0072	0,0061	0,0053
21	0,0443	0,0370	0,0309	0,0259	0,0217	0,0183	0,0154	0,0129	0,0109	0,0092	0,0078	0,0066	0,0056	0,0048	0,0040
22	0,0382	0,0316	0,0262	0,0218	0,0181	0,0151	0,0126	0,0105	0,0088	0,0074	0,0062	0,0052	0,0044	0,0037	0,0031
23	0,0329	0,0270	0,0222	0,0183	0,0151	0,0125	0,0103	0,0086	0,0071	0,0059	0,0049	0,0041	0,0034	0,0029	0,0024
24	0,0284	0,0231	0,0188	0,0154	0,0126	0,0103	0,0085	0,0070	0,0057	0,0047	0,0039	0,0032	0,0027	0,0022	0,0018
25	0,0245	0,0197	0,0160	0,0129	0,0105	0,0085	0,0069	0,0057	0,0046	0,0038	0,0031	0,0025	0,0021	0,0017	0,0014
26	0,0211	0,0169	0,0135	0,0109	0,0087	0,0070	0,0057	0,0046	0,0037	0,0030	0,0025	0,0020	0,0016	0,0013	0,0011
27	0,0182	0,0144	0,0115	0,0091	0,0073	0,0058	0,0047	0,0037	0,0030	0,0024	0,0019	0,0016	0,0013	0,0010	0,0008
28	0,0157	0,0123	0,0097	0,0077	0,0061	0,0048	0,0038	0,0030	0,0024	0,0019	0,0015	0,0012	0,0010	0,0008	0,0006
29	0,0135	0,0105	0,0082	0,0064	0,0051	0,0040	0,0031	0,0025	0,0020	0,0015	0,0012	0,0010	0,0008	0,0006	0,0005
30	0,0116	0,0090	0,0070	0,0054	0,0042	0,0033	0,0026	0,0020	0,0016	0,0012	0,0010	0,0008	0,0006	0,0005	0,0004
40	0,0026	0,0019	0,0013	0,0010	0,0007	0,0005	0,0004	0,0003	0,0002	0,0002	0,0001	0,0001	0,0001	0,0000	0,0000
50	0,0006	0,0004	0,0003	0,0002	0,0001	0,0001	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
60	0,0001	0,0001	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000



Таблиця 3

Коефіцієнти нарощення анuitету  $k = [(1 + i)^n - 1]/i$ 

n	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%
1	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
2	2,0100	2,0200	2,0300	2,0400	2,0500	2,0600	2,0700	2,0800	2,0900	2,1000	2,1100	2,1200	2,1300	2,1400	2,1500
3	3,0301	3,0604	3,0909	3,1216	3,1525	3,1836	3,2149	3,2464	3,2781	3,3100	3,3421	3,3744	3,4069	3,4396	3,4725
4	4,0604	4,1216	4,1836	4,2465	4,3101	4,3746	4,4399	4,5061	4,5731	4,6410	4,7097	4,7793	4,8498	4,9211	4,9934
5	5,1010	5,2040	5,3091	5,4163	5,5256	5,6371	5,7507	5,8666	5,9847	6,1051	6,2278	6,3528	6,4803	6,6101	6,7424
6	6,1520	6,3081	6,4684	6,6330	6,8019	6,9753	7,1533	7,3359	7,5233	7,7156	7,9129	8,1152	8,3227	8,5355	8,7537
7	7,2135	7,4343	7,6625	7,8983	8,1420	8,3938	8,6540	8,9228	9,2004	9,4872	9,7833	10,089	10,405	10,730	11,067
8	8,2857	8,5830	8,8923	9,2142	9,5491	9,8975	10,260	10,637	11,028	11,436	11,859	12,300	12,757	13,233	13,727
9	9,3685	9,7546	10,159	10,583	11,027	11,491	11,978	12,488	13,021	13,579	14,164	14,776	15,416	16,085	16,786
10	10,462	10,950	11,464	12,006	12,578	13,181	13,816	14,487	15,193	15,937	16,722	17,549	18,420	19,337	20,304
11	11,5683	12,169	12,808	13,486	14,207	14,972	15,784	16,645	17,560	18,531	19,561	20,655	21,814	23,045	24,349
12	12,683	13,412	14,192	15,026	15,917	16,870	17,888	18,977	20,141	21,384	22,713	24,133	25,650	27,271	29,002
13	13,809	14,680	15,618	16,627	17,713	18,882	20,141	21,495	22,953	24,523	26,212	28,029	29,985	32,089	34,352
14	14,947	15,974	17,086	18,292	19,599	21,015	22,550	24,215	26,019	27,975	30,095	32,393	34,883	37,581	40,505
15	16,097	17,293	18,599	20,024	21,579	23,276	25,129	27,152	29,361	31,772	34,405	37,280	40,417	43,842	47,580
16	17,258	18,639	20,157	21,825	23,657	25,673	27,888	30,324	33,003	35,950	39,190	42,753	46,672	50,980	55,717
17	18,430	20,012	21,762	23,698	25,840	28,213	30,840	33,750	36,974	40,545	44,501	48,884	53,739	59,118	65,075
18	19,615	21,412	23,414	25,645	28,132	30,906	33,999	37,450	41,301	45,599	50,396	55,750	61,725	68,394	75,836
19	20,811	22,841	25,117	27,671	30,539	33,760	37,379	41,446	46,018	51,159	56,939	63,440	70,749	78,989	88,212
20	22,019	24,297	26,870	29,778	33,066	36,786	40,995	45,762	51,160	57,275	64,205	72,052	80,947	91,025	102,44
21	23,239	25,783	28,676	31,969	35,719	39,993	44,865	50,423	56,765	64,002	72,265	81,699	92,470	104,77	118,81
22	24,472	27,299	30,537	34,248	38,505	43,392	49,006	55,457	62,873	71,403	81,214	92,503	105,49	120,44	137,63
23	25,716	28,845	32,453	36,618	41,430	46,996	53,436	60,893	69,532	79,543	91,148	104,60	120,20	138,30	159,28
24	26,973	30,422	34,426	39,083	44,502	50,816	58,177	66,765	76,790	88,497	102,17	118,16	136,83	158,66	184,17
25	28,243	32,030	36,459	41,646	47,727	54,865	63,249	73,106	84,701	98,347	114,41	133,33	155,62	181,87	212,79
26	29,526	33,671	38,553	44,312	51,113	59,156	68,676	79,954	93,324	109,18	128,00	150,33	176,85	208,33	245,71
27	30,821	35,344	40,710	47,084	54,669	63,706	74,484	87,351	102,72	121,10	143,08	169,37	200,84	238,50	283,57
28	32,129	37,051	42,931	49,968	58,403	68,528	80,698	95,339	112,97	134,21	159,82	190,70	227,95	272,89	327,10
29	33,450	38,792	45,219	52,966	62,323	73,640	87,347	103,97	124,14	148,63	178,40	214,58	268,58	312,09	377,17
30	34,785	40,568	47,575	56,085	66,439	79,058	94,461	113,28	136,31	164,49	199,02	241,33	293,20	356,79	434,75
40	48,886	60,402	75,401	95,026	120,80	154,76	199,64	259,06	337,88	442,59	581,87	767,09	1013,7	1342,0	1779,1
50	64,463	84,579	112,80	152,67	209,34	290,34	406,53	573,77	815,08	1163,9	1668,8	2400,0	3459,5	4949,5	7217,1
60	81,670	114,05	163,05	237,99	353,58	533,13	813,52	1253,2	1944,8	3034,8	4755,1	7471,6	11762	18555	29220

Коефіцієнти нарощення анuitету  $k = [(1 + i)^n - 1]/i$ 

n	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
1	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
2	2,1600	2,1700	2,1800	2,1900	2,2000	2,2100	2,2200	2,2300	2,2400	2,2500	2,2600	2,2700	2,2800	2,2900	2,3000
3	3,5056	3,5389	3,5724	3,6061	3,6400	3,6741	3,7084	3,7429	3,7776	3,8125	3,8476	3,8829	3,9184	3,9541	3,9900
4	5,0665	5,1045	5,2154	5,2913	5,3680	5,4457	5,5242	5,6038	5,6842	5,7656	5,8480	5,9313	6,0156	6,1008	6,1870
5	6,8771	7,0144	7,1542	7,2966	7,4416	7,5892	7,7396	7,8926	8,0484	8,2070	8,3684	8,5327	8,6999	8,8700	9,0431
6	8,9775	9,2068	9,4420	9,6830	9,9299	10,183	10,442	10,708	10,980	11,259	11,544	11,837	12,136	12,442	12,756
7	11,414	11,772	12,142	12,523	12,916	13,321	13,740	14,171	14,615	15,073	15,546	16,032	16,534	17,051	17,583
8	14,240	14,773	15,327	15,902	16,499	17,119	17,762	18,430	19,123	19,842	20,588	21,361	22,163	22,995	23,858
9	17,519	18,285	19,086	19,923	20,799	21,714	22,670	23,669	24,712	25,802	26,940	28,129	29,369	30,664	32,015
10	21,321	22,393	23,521	24,709	25,959	27,274	28,657	30,113	31,643	33,253	34,945	36,723	38,593	40,556	42,619
11	25,733	27,200	28,755	30,404	32,150	34,001	35,962	38,039	40,238	42,566	45,031	47,639	50,398	53,318	56,405
12	30,850	32,824	34,931	37,180	39,581	42,142	44,874	47,788	50,895	54,208	57,739	61,501	65,510	69,786	74,327
13	36,786	39,404	42,219	45,244	48,497	51,991	55,746	59,779	64,110	68,760	73,751	79,107	84,853	91,010	97,625
14	43,672	47,103	50,818	54,841	59,196	63,909	69,010	74,528	80,496	86,949	93,926	101,47	109,61	118,41	127,91
15	51,560	56,110	60,965	66,261	72,035	78,330	85,192	92,669	100,82	109,69	119,35	129,86	141,30	153,75	167,29
16	60,925	66,649	72,939	79,850	87,442	95,780	104,93	114,98	126,01	138,11	151,38	165,92	181,87	199,34	218,47
17	71,673	78,979	87,068	96,022	105,93	116,89	129,02	142,43	157,25	173,64	191,73	211,72	233,79	258,15	285,01
18	84,141	93,406	103,74	115,27	128,12	142,44	158,40	176,19	195,99	218,04	242,59	269,89	300,25	334,01	371,52
19	98,603	110,28	123,41	138,17	154,74	173,35	194,25	217,71	244,03	273,56	306,66	343,76	385,32	431,87	483,97
20	115,38	130,03	146,63	165,42	186,69	210,76	237,99	268,79	303,60	342,94	387,39	437,57	494,21	558,11	630,17
21	134,84	153,14	174,02	197,85	225,03	256,02	291,35	331,61	377,46	429,68	489,11	556,72	633,59	720,96	820,22
22	157,41	180,17	206,34	236,44	271,03	310,78	356,44	408,88	469,06	538,10	617,28	708,03	812,00	931,04	1067,3
23	183,60	211,80	244,49	282,36	326,24	377,05	435,86	503,92	582,63	673,63	778,77	900,20	1040,4	1202,0	1388,5
24	213,98	248,81	289,49	337,01	392,48	457,22	532,75	620,82	723,46	843,03	982,25	1144,3	1332,7	1551,6	1806,0
25	249,21	292,10	342,60	402,04	471,98	554,24	650,96	764,61	898,09	1054,8	1238,6	1454,2	1706,8	2002,6	2348,8
26	290,09	342,76	405,27	479,43	567,38	671,63	795,17	941,46	1114,6	1319,5	1561,7	1847,8	2185,7	2584,4	3054,4
27	337,50	402,03	479,22	571,52	681,85	813,68	971,10	1159,0	1383,1	1650,4	1968,7	2347,8	2798,7	3334,8	3971,8
28	392,50	471,38	566,48	681,11	819,22	985,55	1185,7	1426,6	1716,1	2064,0	2481,6	2982,6	3583,3	4302,9	5164,3
29	456,30	552,51	669,45	811,52	984,07	1193,5	1447,6	1755,7	2129,0	2580,9	3127,8	3789,0	4587,7	5551,8	6714,6
30	530,31	647,44	790,95	966,71	1181,9	1445,2	1767,1	2160,5	2640,9	3227,2	3942,0	4813,0	5873,2	7162,8	8730,8
40	2360,8	3134,5	4163,2	5529,8	7343,9	9749,5	12937	17154	22729	30089	39793	52572	69377	91448	120393
50	10436	15090	21813	31515	45497	65617	94525	135992	195373	280256	401374	573878	819703	1167041	1659761
60	46058	72555	114190	179495	281733	441467	690501	1077897	1679147	2610118	4048172	6264108	9670301	14893080	22881254

Коефіцієнти приведення анuitету  $a = 1/i - 1/[(1+i)^n]$ 

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
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
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
4	3,9020	3,8077	3,7117	3,6299	3,5460	3,4651	3,3872	3,3121	3,2397	3,1699	3,1024	3,0373	2,9745	2,9137	2,8550
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
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
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
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
9	8,5660	8,1622	7,7861	7,4353	7,1078	6,8017	6,5152	6,2466	5,9952	5,7590	5,5328	5,3282	5,1317	4,9464	4,7716
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
11	10,368	9,7968	9,2526	8,7605	8,3064	7,8859	7,4987	7,1390	6,8052	6,4951	6,2065	5,9377	5,6869	5,4523	5,2337
12	11,255	10,575	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
13	12,134	11,348	10,635	9,9856	9,3936	8,8527	8,3577	7,9038	7,4869	7,1034	6,7499	6,4235	6,1218	5,8424	5,5831
14	13,004	12,106	11,296	10,563	9,8986	9,2950	8,7455	8,2442	7,7862	7,3667	6,9819	6,6282	6,3025	6,0021	5,7245
15	13,865	12,849	11,938	11,118	10,380	9,7122	9,1079	8,5595	8,0607	7,6061	7,1909	6,8109	6,4624	6,1422	5,8474
16	14,718	13,578	12,561	11,652	10,838	10,106	9,4466	8,8514	8,3126	7,8237	7,3792	6,9740	6,6039	6,2651	5,9542
17	15,562	14,292	13,166	12,166	11,274	10,477	9,7632	9,1216	8,5436	8,0216	7,5488	7,1196	6,7291	6,3729	6,0472
18	16,398	14,992	13,754	12,659	11,690	10,828	10,059	9,3719	8,7556	8,2014	7,7016	7,2497	6,8399	6,4674	6,1280
19	17,226	15,678	14,324	13,134	12,085	11,158	10,336	9,6036	8,9501	8,3649	7,8393	7,3658	6,9380	6,5504	6,1982
20	18,046	16,351	14,877	13,590	12,462	11,470	10,594	9,8181	9,1285	8,5136	7,9633	7,4694	7,0248	6,6231	6,2593
21	18,857	17,011	15,415	14,029	12,821	11,764	10,836	10,017	9,2922	8,6487	8,0751	7,5620	7,1016	6,6870	6,3125
22	19,660	17,658	15,937	14,451	13,163	12,042	11,061	10,201	9,4424	8,7715	8,1757	7,6446	7,1695	6,7429	6,3587
23	20,456	18,292	16,444	14,857	13,489	12,303	11,272	10,371	9,5802	8,8832	8,2664	7,7184	7,2297	6,7921	6,3988
24	21,243	18,914	16,936	15,247	13,799	12,550	11,469	10,529	9,7066	8,9847	8,3481	7,7843	7,2829	6,8351	6,4338
25	22,023	19,523	17,413	15,622	14,094	12,783	11,654	10,675	9,8226	9,0770	8,4217	7,8431	7,3300	6,8729	6,4641
26	22,795	20,121	17,877	15,983	14,375	13,003	11,826	10,810	9,9290	9,1609	8,4881	7,8957	7,3717	6,9061	6,4906
27	23,560	20,707	18,327	16,330	14,643	13,211	11,987	10,935	10,027	9,2372	8,5478	7,9426	7,4086	6,9352	6,5135
28	24,316	21,281	18,764	16,663	14,898	13,406	12,137	11,051	10,116	9,3066	8,6016	7,9844	7,4412	6,9607	6,5335
29	25,066	21,844	19,188	16,984	15,141	13,591	12,278	11,158	10,198	9,3696	8,6501	8,0218	7,4701	6,9830	6,5509
30	25,808	22,396	19,600	17,292	15,372	13,765	12,409	11,258	10,274	9,4269	8,6938	8,0552	7,4957	7,0027	6,5660
40	32,835	27,355	23,115	19,793	17,159	15,046	13,332	11,925	10,757	9,7791	8,9511	8,2438	7,6344	7,1050	6,6418
50	39,196	31,424	25,730	21,482	18,256	15,762	13,801	12,233	10,962	9,9148	9,0417	8,3045	7,6752	7,1327	6,6605
60	44,955	34,761	27,676	22,623	18,929	16,161	14,039	12,377	11,048	9,9672	9,0736	8,3240	7,6873	7,1401	6,6651

Коефіцієнти приведення ануїтету  $a = 1/i - 1/[i(1+i)^n]$ 

1	0,8621	0,8547	0,8475	0,8403	0,8333	0,8264	0,8197	0,8130	0,8065	0,8000	0,7937	0,7874	0,7813	0,7752	0,7692
2	1,6032	1,5852	1,5656	1,5465	1,5278	1,5095	1,4915	1,4740	1,4568	1,4400	1,4235	1,4074	1,3916	1,3761	1,3609
3	2,2459	2,2096	2,1743	2,1399	2,1065	2,0739	2,0422	2,0114	1,9813	1,9520	1,9234	1,8956	1,8684	1,8420	1,8161
4	2,7982	2,7432	2,6901	2,6386	2,5887	2,5404	2,4936	2,4483	2,4043	2,3616	2,3202	2,2800	2,2410	2,2031	2,1662
5	3,2743	3,1993	3,1272	3,0576	2,9906	2,9260	2,8636	2,8035	2,7454	2,6893	2,6351	2,5827	2,5320	2,4830	2,4356
6	3,6847	3,5892	3,4976	3,4098	3,3255	3,2446	3,1669	3,0923	3,0205	2,9514	2,8850	2,8210	2,7594	2,7000	2,6427
7	4,0386	3,9224	3,8115	3,7057	3,6046	3,5079	3,4155	3,3270	3,2423	3,1611	3,0833	3,0087	2,9370	2,8682	2,8021
8	4,3436	4,2072	4,0776	3,9544	3,8372	3,7256	3,6193	3,5179	3,4212	3,3289	3,2407	3,1564	3,0758	2,9986	2,9247
9	4,6065	4,4506	4,3030	4,1633	4,0310	3,9054	3,7863	3,6731	3,5655	3,4631	3,3657	3,2728	3,1842	3,0997	3,0190
10	4,8332	4,6586	4,4941	4,3389	4,1925	4,0541	3,9232	3,7993	3,6819	3,5705	3,4644	3,3644	3,2689	3,1781	3,0915
11	5,0286	4,8364	4,6560	4,4865	4,3271	4,1769	4,0354	3,9018	3,7757	3,6564	3,5435	3,4365	3,3351	3,2388	3,1473
12	5,1971	4,9884	4,7932	4,6105	4,4392	4,2784	4,1274	3,9852	3,8514	3,7251	3,6059	3,4933	3,3868	3,2859	3,1903
13	5,3423	5,1183	4,9095	4,7147	4,5327	4,3624	4,2028	4,0530	3,9124	3,7801	3,6555	3,5381	3,4272	3,3224	3,2233
14	5,4675	5,2293	5,0081	4,8023	4,6106	4,4317	4,2646	4,1082	3,9616	3,8241	3,6949	3,5733	3,4587	3,3507	3,2487
15	5,5755	5,3242	5,0916	4,8759	4,6755	4,4890	4,3152	4,1530	4,0013	3,8593	3,7261	3,6010	3,4834	3,3726	3,2682
16	5,6685	5,4053	5,1624	4,9377	4,7296	4,5364	4,3567	4,1894	4,0333	3,8874	3,7509	3,6228	3,5026	3,3896	3,2832
17	5,7487	5,4746	5,2223	4,9897	4,7746	4,5755	4,3908	4,2190	4,0591	3,9099	3,7705	3,6400	3,5177	3,4028	3,2948
18	5,8178	5,5339	5,2732	5,0333	4,8122	4,6079	4,4187	4,2431	4,0799	3,9279	3,7861	3,6536	3,5294	3,4130	3,3037
19	5,8775	5,5845	5,3162	5,0700	4,8435	4,6346	4,4415	4,2627	4,0967	3,9424	3,7985	3,6642	3,5386	3,4210	3,3105
20	5,9288	5,6278	5,3527	5,1009	4,8696	4,6567	4,4603	4,2786	4,1103	3,9539	3,8083	3,6726	3,5458	3,4271	3,3158
21	5,9731	5,6648	5,3837	5,1268	4,8913	4,6750	4,4756	4,2916	4,1212	3,9631	3,8161	3,6792	3,5514	3,4319	3,3198
22	6,0113	5,6964	5,4099	5,1486	4,9094	4,6900	4,4882	4,3021	4,1300	3,9705	3,8223	3,6844	3,5568	3,4356	3,3230
23	6,0442	5,7234	5,4321	5,1668	4,9245	4,7025	4,4985	4,3106	4,1371	3,9764	3,8273	3,6885	3,5592	3,4384	3,3254
24	6,0726	5,7465	5,4509	5,1822	4,9371	4,7128	4,5070	4,3176	4,1428	3,9811	3,8312	3,6918	3,5619	3,4406	3,3272
25	6,0971	5,7662	5,4669	5,1951	4,9476	4,7213	4,5139	4,3232	4,1474	3,9849	3,8342	3,6943	3,5640	3,4423	3,3286
26	6,1182	5,7831	5,4804	5,2060	4,9563	4,7284	4,5196	4,3278	4,1511	3,9879	3,8367	3,6963	3,5656	3,4437	3,3297
27	6,1364	5,7975	5,4919	5,2151	4,9636	4,7342	4,5243	4,3316	4,1542	3,9903	3,8387	3,6979	3,5669	3,4447	3,3305
28	6,1520	5,8099	5,5016	5,2228	4,9697	4,7390	4,5281	4,3346	4,1566	3,9923	3,8402	3,6991	3,5679	3,4455	3,3312
29	6,1656	5,8204	5,5098	5,2292	4,9747	4,7430	4,5312	4,3371	4,1585	3,9938	3,8414	3,7001	3,5687	3,4461	3,3317
30	6,1772	5,8294	5,5168	5,2347	4,9789	4,7463	4,5338	4,3391	4,1601	3,9950	3,8424	3,7009	3,5693	3,4466	3,3321
40	6,2336	5,8713	5,5482	5,2582	4,9966	4,7596	4,5439	4,3467	4,1659	3,9995	3,8458	3,7034	3,5712	3,4481	3,3332
50	6,2463	5,8801	5,5541	5,2623	4,9995	4,7616	4,5452	4,3477	4,1666	3,9999	3,8461	3,7037	3,5714	3,4483	3,3333
60	6,2492	5,8819	5,5553	5,2630	4,9999	4,7619	4,5454	4,3478	4,1667	4,0000	3,8462	3,7037	3,5714	3,4483	3,3333



## ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК

**АВАЛЬ (ВЕКСЕЛЬНЕ ПОРУЧИТЕЛЬСТВО)** – повна або часткова оплата вексяля.

**АГРЕГОВАНИЙ БАЛАНС** – форма балансового звіту підприємства, зручна для проведення фінансового і управлінського аналізу.

**АГРЕСИВНА СТРАТЕГІЯ ФІНАНСУВАННЯ ОБОРОТНОГО КАПІТАЛУ** – стратегія фінансування, при якій довгострокові пасиви підприємства покривають необоротні (фіксовані) активи і постійний оборотний капітал (системну частину поточних активів). При цьому чистий оборотний капітал дорівнює мінімальній величині оборотних коштів, необхідних для здійснення виробничо-господарської діяльності підприємства, а змінний оборотний капітал (варіативна частина поточних активів) повністю покривається короткостроковою кредиторською заборгованістю.

**АКТИВИ** – капітал, яким володіє підприємство. Являють собою суму основного (необоротні активи) і оборотного капіталу підприємства.

**АКТИВИ БАЛАНСУ** – містять відомості про розміщення капіталу, що мається в розпорядженні підприємства, тобто про вкладення в конкретне майно і матеріальні цінності, про витрати підприємства на виробництво і реалізацію продукції і про залишки вільної готівки. Кожному виду розміщеного капіталу відповідає окрема стаття балансу.

**АКТИВИ ВИСОКОЛІКВІДНІ** – сума короткострокових фінансових вкладень і коштів підприємства.

**АКТИВИ ПОТОЧНІ** – сума оборотного капіталу підприємства за винятком податку на додану вартість і дебіторської заборгованості, платежі з якої очікуються більше ніж через 12 місяців.

**АКТИВНІ ОПЕРАЦІЇ** – вкладення коштів підприємства в різні державні і корпоративні цінні папери.

**АКЦЕПТ** – підтвердження платника оплатити вексель.

**АКЦІОНЕРНИЙ КАПІТАЛ** – кошти, отримані акціонерним товариством від його власників (акціонерів). Акціонерний капітал вклю-

чає статутний капітал, додатковий капітал і нерозподілений прибуток. Акціонерний капітал існує у формі звичайних і привілейованих акцій, причому останні можуть бути як конвертованими, так і неконвертованими.

**АКЦІЯ ЗВИЧАЙНА** – цінний папір, що дає її власнику (держателю) право голосу на зборах акціонерів, а також право на одержання дивіденду (після виплати дивідендів власникам привілейованих акцій).

**АКЦІЯ ПРИВІЛЕЙОВАНА** – цінний папір, що не дає її власникові право голосу на зборах акціонерів, але приносить доход у вигляді фіксованих дивідендів.

**АЛОНЖ** – додаткові аркуші до векселя, на яких робиться індо-самент (передатний напис).

**АМОРТИЗАЦІЯ** – механізм погашення (перенесення на готову продукцію) вартості об'єктів основних виробничих фондів і нематеріальних активів.

**АМОРТИЗАЦІЯ** – являє собою поступове перенесення вартості основного капіталу на створювану продукцію протягом певного періоду часу з метою надання фінансової звітності. Амортизаційні відрахування, зазначені в податковій декларації підприємства, розглядаються як статті його витрат. Таким чином, амортизація знижує величину оподатковуваного прибутку.

**АНАЛІЗ БЕЗЗБИТКОВОСТІ** – аналіз результатів діяльності підприємства на підставі співвідношення величин випуску, прибутку і витрат, що дозволяє визначити рівні доходів і витрат при різній діловій активності підприємства.

**АНАЛІЗ ВИТРАТ** – аналіз величини, структури і динаміки витрат з метою виявлення шляхів їх можливого зниження і більш ефективного використання ресурсів підприємства.

**АНАЛІЗ ЛІКВІДНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА** – аналіз можливості підприємства покрити свої фінансові зобов'язання.

**АНАЛІЗ РУХУ ГРОШОВИХ КОШТІВ** – визначення моментів і величин припливів і відтоків готівки підприємства.

**АНДЕРРАЙТИНГ** – 1) розміщення цінних паперів за публічною підпискою через посередників, функції яких звичайно виконують інвестиційні банки; 2) підписка на акції; 3) приймання нерухомості (майна, угод тощо) на страхування.

**АНТИМОНОПОЛЬНЕ ЗАКОНОДАВСТВО** – комплекс правових актів, спрямованих на підтримку конкурентного середовища в різних сферах підприємницької діяльності; протидія монополізму і несумлінній конкуренції.

**АНУЇТЕТ (annuity)** – ряд рівних грошових платежів (виплат або надходжень), що відбуваються через рівні проміжки часу. У випадку звичайного ануїтету (ordinary annuity) грошовий потік починається наприкінці поточного періоду. Прикладом звичайного ануїтету є іпотека.

**АУДИТОР** – співробітник аудиторської фірми, що контролює фінансову діяльність підприємств, а також дає висновок з річних бухгалтерських звітів і балансів перед їх публікацією.

**АУКЦІОН** – продаж майна юридичної або фізичної особи шляхом публічного торгу.

**БАЛАНСОВА ВАРТІСТЬ** – облікова вартість елемента активу, дорівнює його первісній вартості за винятком накопиченої амортизації.

**БАНК ІНВЕСТИЦІЙНИЙ** – різновид комерційного банку, що спеціалізується на емісії цінних паперів та їх гарантованому розміщенні.

**БАНК ІННОВАЦІЙНИЙ** – різновид комерційного банку, ресурси якого використовуються для сприяння в розробці і впровадженні винаходів і нововведень, що дозволяють забезпечити виробництво високоефективних видів продукції, підвищення технічного рівня і конкурентоспроможності техніки, що випускається.

**БАНК ІПОТЕЧНИЙ** – різновид комерційного банку, що як правило, спеціалізується на видачі іпотечних позичок. Його особливістю є наявність служб, які здійснюють у випадку неплатоспроможності клієнта оцінку і продаж нерухомого майна, переданого в заставу під сплачувані відсотки.

**БАНКІВСЬКИЙ КРЕДИТ** – кошти, що надаються банком у борг клієнту на певний термін під певні відсотки і для цільового використання.

**БАНКРУТСТВО** – нездатність підприємства або будь-якого іншого господарюючого суб'єкта задовольняти вимоги кредиторів з оплати продукції (робіт, послуг), включаючи неможливість забезпечити обов'язкові платежі в бюджет і позабюджетні фонди у зв'язку з перевищенням зобов'язань боржника над його майном.

**БЕЗНАДІЙНИЙ БОРГ** – сума простроченої дебіторської заборгованості, імовірність погашення якої з погляду підприємства мала.

**БЕТА-КОЕФІЦІЄНТ АКЦІЇ** – міра ринкового ризику акції, що показує мінливість доходності акції стосовно до доходності на ринку в середньому (доходності ринкового портфеля).

**БЕТА-КОЕФІЦІЄНТ ПОРТФЕЛЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ** – являє собою середньозважене значення бета-коефіцієнтів, включених у портфель активів.

**БІЗНЕС-ПЛАН** – опис способу дій у вигляді здійснення підприємницької діяльності, бізнес-операцій, угод і реалізації бізнесів-проектів. Бізнес-план містить опис цілей і завдань підприємницької операції, характеристику підприємницького продукту, коло споживачів товару, потреб, що він повинен задовольняти, тощо. Орієнтовна структура бізнес-плану включає виробничий план, план маркетингу, організаційний план, фінансовий план і оцінку ризику.

**БІЗНЕС-ПРОЕКТ** – загальна ідея здійснення підприємницької операції, що приносить вигоду у вигляді прибутку або дозволяє досягти інших поставлених цілей.

**БІЗНЕС-РИЗИК** – один з видів фінансових ризиків, характерних у першу чергу для акціонерних товариств, полягає в неможливості для підприємства підтримати рівень доходу на акцію на знижуваному рівні.

**БІРЖА ФОНДОВА** – організаційно оформлений, регулярно функціонуючий ринок купівлі-продажу цінних паперів.

**БОНІФІКАЦІЯ** – 1) надбавка до ціни товару, якість якого вище передбаченого договором стандарту; 2) повернення податків, стягнених з експортних товарів з метою підвищення їхньої конкурентоспроможності.

**БОНУСНІ ЗНИЖКИ** – цінові знижки, що надаються значним оптовим покупцям (як правило, постійним клієнтам) не за окремою угодою, а за обумовлений обсяг обороту в рік.

**БЮДЖЕТ ПІДПРИЄМСТВА** – фінансовий план підприємства, що включає грошові доходи і витрати, сплановані і детально розписані на певний період для досягнення поставлених цілей виробничо-господарської діяльності.

**ВАЛЮТНІ ТРАНСФЕРТИ** – різновид зовнішньоекономічної угоди. Прикладом валютного трансферту може служити угода між українським партнером (підприємством) та іноземним (фірмою) про обмін гривні на валюту. У цьому випадку використовується наступний механізм трансферної угоди: на ім'я іноземної фірми відкривається гривневий рахунок в українському банку, а на ім'я українського партнера – валютний рахунок за кордоном. При цьому обумовлюється курс, за яким гривня обмінюється на валюту. Іноземна фірма використовує гривню зі свого рахунка на українському ринку, а українське підприємство – валюту зі свого рахунка за кордоном.

**ВАРАНТ** – цінний папір, що містить пільгове право на купівлю акцій емітента протягом певного (звичайно протягом декількох років) періоду за певною ціною.

**ВАРТІСТЬ КАПІТАЛУ** – ціна сукупних елементів капіталу, що становлять його структуру, з позиції доцільності їх формування за



рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел для продуктивного використання в господарській діяльності підприємства.

**ВЕКСЕЛЬ** – безумовне письмове боргове зобов'язання, видане однією стороною (векселедавцем) іншій стороні (векселедержателю).

**ВЕКСЕЛЬ ПРОСТИЙ** – нічим не обумовлене письмове боргове зобов'язання векселедавця (боржника) сплатити після настання терміну погашення грошову суму власнику векселя.

**ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ** – фінансування бізнесу в інноваційній сфері акціями або іншими цінними паперами, конвертованими або в акції, або в опціони.

**ВЕНЧУРНЕ ПІДПРИЄМСТВО** – підприємство, виробничо-господарська діяльність якого характеризується високим ступенем ризику внаслідок виконання наукових досліджень та інженерних розробок в інноваційній сфері.

**ВЕНЧУРНИЙ КАПІТАЛ** – капітал, фінансування якого здійснено акціями або іншими цінними паперами, конвертованими або в акції, або в опціони.

**ВЕРТИКАЛЬНЕ ЗЛИТТЯ ПІДПРИЄМСТВ** – форма реорганізації, при якій відбувається об'єднання підприємств, що мають однаковий напрямок виробничо-господарської діяльності.

**ВЕРТИКАЛЬНИЙ (СТРУКТУРНИЙ) АНАЛІЗ БАЛАНСУ** – визначення структури підсумкових фінансових показників підприємства з метою виявлення ступеня впливу кожної позиції бухгалтерської звітності (рядка бухгалтерського балансу) на фінансовий результат у цілому.

**ВИРОБНИЦТВО «ТОЧНО В СТРОК» («Just in Time Manufacturing»)** – спосіб організації виробництва, що мінімізує запаси сировини, матеріалів і готової продукції підприємства.

**ВИРОБНИЧИЙ ЛЕВЕРИДЖ** – кількісно характеризується співвідношенням між постійними і змінними витратами в загальній собівартості і впливає на фінансові результати діяльності підприємства. У розрахунковій схемі він визначає ланцюжок показника «прибуток до вирахування відсотків і податків».

**ВИТРАТИ МАЙБУТНІХ ПЕРІОДІВ** – витрати, які зроблені підприємством у даному звітному періоді, але підлягають урахуванню в собівартості продукції (робіт, послуг) у майбутніх періодах.

**ВЛАСНІ ОБОРОТНІ КОШТИ** – різниця між величиною власного капіталу і сумою вкладень у фіксовані (необоротні) активи підприємства.

**ГОРИЗОНТАЛЬНИЙ (ЧАСОВИЙ) АНАЛІЗ БАЛАНСУ** – порівняння кожної позиції бухгалтерського балансу з попереднім пе-

ріодом діяльності з метою виявлення напрямків і закономірностей змін.

**ГРОШОВИЙ ПОТІК ВІД ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ** – потік коштів, що утворюється в результаті реальних інвестицій підприємства. Визначається як чиста зміна постійних активів підприємства.

**ГРОШОВИЙ ПОТІК ВІД ОПЕРАЦІЙНОЇ (ПОТОЧНОЇ) ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА** – це надходження від щоденної роботи підприємства. Рух грошей відображає операції, пов'язані з формуванням бухгалтерського і чистого прибутку. Додатний грошовий потік формує фінансову стійкість підприємства. Від'ємний грошовий потік за поточною діяльністю свідчить про нестачу грошових ресурсів навіть для простого відтворення.

**ГРОШОВИЙ ПОТІК ВІД ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА** – потік коштів, що утворюється за рахунок залучення підприємством нових джерел фінансування (у першу чергу за рахунок емісії акцій), а також за рахунок збільшення кредитних (процентних) облігацій. При визначенні величини грошового потоку від фінансової діяльності із загального потоку коштів, що утворюється за рахунок перелічених джерел, необхідно виключити виплачені підприємством дивіденди.

**ГРОШОВИЙ ПОТІК ПІДПРИЄМСТВА** – сукупність розподілених у часі надходжень і виплат коштів, генерованих його господарською діяльністю.

**ГРОШОВІ ПОТОКИ ВІД АКТИВІВ** – включають три компоненти: грошові потоки від поточної (операційної) діяльності; грошові потоки від інвестиційної діяльності; грошові потоки від фінансової діяльності.

**ГУДВІЛ** – частина нематеріальних активів підприємства, що залежить від позитивного іміджу, наявності стабільних ділових зв'язків, популярності фірмового найменування і фірмової марки.

**ДЕВАЛЬВАЦІЯ** – проведене державою законодавче зменшення металевого змісту грошової одиниці або зниження курсу валюти будь-якої країни стосовно до курсу іншої країни шляхом зміни золотого паритету.

**ДЕМПІНГ** – штучне зниження цін на товари (роботи, послуги) з метою усунення конкурентів на ринку. В антимонопольному законодавстві демпінг розглядається як монополістична практика і несумлінна конкуренція, тому він вважається протизаконним.

**ДЕПОЗИТ** – грошові кошти або цінні папери, віддані на зберігання в банк, фінансово-кредитні інститути, внесок під оплату мита, зборів, податків тощо.

**ДЕПОЗИТНИЙ СЕРТИФІКАТ БАНКУ** – цінний папір, що засвідчує внесок юридичної особи в банк і права вкладника на одержання після закінчення встановленого терміну суми внеску і відсотків за внеском.

**ДЕФЛЯЦІЯ** – процес, зворотний інфляції; виражається в подорожчанні грошей і збільшенні їхньої покупної здатності щодо товарів і послуг, а також підвищенні курсу національної валюти стосовно до курсів іноземних валют.

**ДИВЕРСИФІКОВАНІСТЬ ВИРОБНИЦТВА (ДІЯЛЬНОСТІ) ПІДПРИЄМСТВА** – перехід від виробничої структури, що базується на виробництві одного продукту, до багатопрофільного виробництва з широкою номенклатурою продукції, що випускається.

**ДИВІДЕНД** – доход, виплачуваний власникам акцій з прибутку акціонерного товариства за підсумками господарської діяльності після сплати податків. Величина дивідендів устанавлюється на підставі рішення загальних зборів акціонерів, впливає на ліквідність акцій.

**ДИВІДЕНДНА СТРАТЕГІЯ** – політика підприємства у сфері використання прибутку. Формується радою директорів залежно від цілей підприємства і визначає, яка частка прибутку виплачується акціонерам у вигляді дивідендів, а яка залишається в підприємства у вигляді нерозподіленого прибутку і реінвестується у виробничо-господарську діяльність.

**ДИЗАЖІО** – відхилення у бік зменшення ринкового курсу грошових знаків, векселів та інших цінних паперів від їхнього номінального курсу.

**ДИЛЕР** – біржовий посередник у торговельних угодах з цінними паперами, здійснюваних від свого імені і за свій рахунок.

**ДИСКОНТУВАННЯ** – визначення поточного еквівалента коштів, очікуваних до одержання у певний момент часу.

**ДИСТРИБ'ЮТОР** – незалежний оптовий посередник, що здійснює діяльність із закупівлі продукції з метою її продажу різним фірмам і магазинам, а також підприємствам для кінцевого споживання. Дистриб'ютор також надає послуги зі збуту продукції і підготовки її до споживання.

**ДИФЕРЕНЦІАЛ ФІНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖУ** – показує зміни у співвідношенні коефіцієнта валової рентабельності активів підприємства і середнього розміру відсотків за кредит.

**ДОВГОСТРОКОВІ ФІНАНСОВІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ** – до них належать всі форми функціонуючого на підприємстві позикового капіталу з терміном його використання більше одного року. Основни-

ми формами цих зобов'язань є довгострокові кредити банків і довгострокові позикові кошти, термін погашення яких ще не настав або не погашені в передбачений термін.

**ДОДАТКОВИЙ КАПІТАЛ** – як джерело коштів підприємства утворюється, як правило, у результаті переоцінки основних засобів та інших матеріальних цінностей. Нормативними документами забороняється використовувати його на цілі споживання.

**ДРОБЛЕННЯ АКЦІЙ** – збільшення кількості акцій за допомогою зменшення їхнього номіналу.

**ЕККАУНТИНГ** – сфера діяльності підприємства, пов'язана зі збором, обробкою, класифікацією, аналізом і оформленням різних видів фінансової інформації.

**ЕМІСІЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ** – випуск в обіг цінних паперів: акцій, облігацій, інших боргових зобов'язань, здійснюваний підприємствами і фінансово-кредитними установами з метою залучення фінансових ресурсів.

**ЕФЕКТ МАСШТАБУ** – витратні переваги великомасштабного виробництва, що знижують витрати на одиницю продукції порівняно з витратами при іншій організації виробництва. Ефект масштабу може бути відсутній, коли розмір ринку недостатній для реалізації обсягів виробництва, досяжних при повному завантаженні потужностей або коли ринок вимагає швидкого впровадження змін і гнучкості виробництва. У цих випадках ефект масштабу може виявитися негативним.

**ЕФЕКТ ОПЕРАЦІЙНОГО (ВИРОБНИЧОГО) ВАЖЕЛЯ** – ефект, що полягає в тому, що будь-яка зміна виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) породжує більш сильну зміну прибутку підприємства.

**ЕФЕКТ ФІНАНСОВОГО ВАЖЕЛЯ** – можливе збільшення до рентабельності власних коштів підприємства, одержуване завдяки використанню позикових коштів, незважаючи на платність останніх. Ефект фінансового важеля розраховується як добуток диференціала (являє собою різницю між економічною рентабельністю активів і середньою розрахунковою ставкою відсотка з позикових коштів) і плеча важеля, що є співвідношенням між позиковими і власними коштами і характеризує силу впливу.

**ЕФЕКТ ФІНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖУ** – відображає рівень додатково генерованого прибутку на власний капітал при використанні позикових коштів.

**ЕФЕКТИВНА РІЧНА ПРОЦЕНТНА СТАВКА (effective annual rate)** – дійсна процентна ставка за кредитом або ощадним рахунком, що

враховує нарахування складних відсотків, еквівалентна процентній ставці з періодом виплати один раз у рік.

**ЕФЕКТИВНИЙ ПОРТФЕЛЬ ЦІННИХ ПАПЕРІВ** – портфель цінних паперів, що забезпечує найбільшу доходність при заданому рівні ризику або найменший ризик при заданій нормі прибутку.

**ЗАЛИШКОВА ВАРТІСТЬ ОСНОВНИХ ФОНДІВ** – вартість основних фондів з урахуванням нарахованої амортизації, обумовлена як різниця первісної вартості і амортизації, нарахованої за період експлуатації.

**ЗАПАС ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ** – відношення різниці між поточним обсягом реалізації (продажів) продукції підприємства і обсягом реалізації (продажів) цієї продукції в точці беззбитковості до поточного обсягу реалізації (продажів) продукції, виражене у відсотках.

**ЗАСТАВА** – спосіб забезпечення зобов'язання, при якому кредитор (заставодержатель) здобуває право у випадку невиконання боржником своїх фінансових зобов'язань вимагати їх погашення за рахунок заставленого майна.

**ЗМІННІ ВИТРАТИ** – витрати в структурі собівартості продукції (робіт і послуг) підприємства, що прямо пропорційно залежать від обсягів виробництва (продажів), наприклад, витрати на сировину і матеріали, заробітну плату основних працівників в умовах підрядної системи оплати праці.

**ІНВЕСТИЦІЇ** – це вкладення капіталу з метою його наступного зростання.

**ІНВЕСТИЦІЇ РЕАЛЬНІ** – вкладення грошей та інших видів майнових і інтелектуальних цінностей в основний капітал і товарно-матеріальні запаси підприємства.

**ІНВЕСТИЦІЇ ФІНАНСОВІ** – вкладення грошей та інших видів майнових і інтелектуальних цінностей в акції, облігації та інші цінні папери.

**ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ** – вкладення інвестицій і здійснення практичних дій з метою одержання прибутку і (або) досягнення іншого корисного ефекту.

**ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ІНСТИТУТ** – юридична або фізична особа, що здійснює діяльність з цінними паперами як виключно, що не допускає поєднання з іншими видами діяльності.

**ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОДАТКОВИЙ КРЕДИТ** – специфічний вид кредитування, що являє собою відстрочку податкових платежів.

**ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЕКТ** – обґрунтування економічної доцільності, обсягу і термінів здійснення капітальних вкладень, у тому числі необхідна проектно-кошторисна документація, розроблена

відповідно до законодавства України і затверджених у встановленому порядку стандартів (норм і правил), а також опис практичних дій щодо здійснення інвестицій.

**ІНВЕСТОР** – юридична або фізична особа, що приймає рішення і здійснює прями і (або) портфельні вкладення власних, позикових або залучених майнових або інтелектуальних цінностей в інвестиційний проект.

**ІНДОСАМЕНТ** – передатний напис на векселі.

**ІНДОСАНТ (ІНДОСАТОР)** – особа, що передає вексель.

**ІНДОСАТ** – особа, що приймає вексель за індосаментом (або одержує гроші, платіж).

**ІНДОСУВАННЯ** – передача простого і переказного векселів за індосаментом.

**ІНЖИНІРИНГ** – форма постачання комплексу супутніх товарів та інженерно-консультаційних послуг (знань, технологій, досвіду тощо) при створенні об'єктів матеріальної та інтелектуальної власності.

**ІНКАСАЦІЯ ДЕБІТОРСЬКОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ** – одержання підприємством коштів від боржників (дебіторів), яким було надано товарний кредит.

**ІННОВАЦІЯ** – інвестиція в новації, включаючи вкладення коштів у розробку нової техніки, технології, наукові дослідження.

**ІНФЛЯЦІЯ** – знецінення паперових грошей і безготівкових коштів. Виникає внаслідок переповнення каналів обігу паперовими грошима понад потребу в них і надмірності попиту. Результатом знецінювання грошей є падіння їхньої купівельної спроможності щодо суми цін на товари і послуги.

**ІНФОРМАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ** – процес цілеспрямованого неперервного добору відповідних показників, необхідних для обліку, аналізу, планування, контролю й ефективного управління при прийнятті управлінських рішень за всіма напрямками фінансової діяльності підприємства.

**ІПОТЕКА** – застава нерухомості (землі, будинків та інших споруд).

**КАДАСТР** – опис і оцінка об'єктів, що підлягають оподатковуванню.

**КАПІТАЛ** – фінансові ресурси підприємства, необхідні для організації його господарської діяльності і використовувані в господарському обороті для одержання доходів і прибутку.

**КАПІТАЛЬНІ ВКЛАДЕННЯ** – інвестиції в основний капітал (основні засоби), у тому числі витрати на нове будівництво, розширен-

ня, реконструкцію і технічне переозброєння діючих підприємств, придбання машин, устаткування, інструмента, інвентарю, проектно-дослідні роботи та інші витрати.

**КЛІЄНТУРНИЙ ЕФЕКТ** – варіант, при якому акції залучають певну групу клієнтів на підставі дивідендних прибутків і пов'язаних з цим податкових факторів.

**КЛІРИНГ** – система безготівкових розрахунків за товари, цінні папери і послуги на підставі взаємних вимог і зобов'язань.

**КОЕФІЦІЄНТ АБСОЛЮТНОЇ ЛІКВІДНОСТІ** – співвідношення між сумою високоліквідних активів і величиною короткострокових зобов'язань підприємства.

**КОЕФІЦІЄНТ АВТОНОМІЇ** – співвідношення між сумою власного капіталу і величиною активів підприємства.

**КОЕФІЦІЄНТ ВІДНОВЛЕННЯ ПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА** – відносний параметр, що показує здатність підприємства відновити свої платіжні спроможності, тобто погасити короткострокові зобов'язання за нормативний період.

**КОЕФІЦІЄНТ ДОВГОСТРОКОВОГО ЗАЛУЧЕННЯ ПОЗИКОВИХ КОШТІВ** – відношення між сумою довгострокових зобов'язань підприємства і величиною його постійного (перманентного) капіталу.

**КОЕФІЦІЄНТ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ВЛАСНИМИ КОШТАМИ** – характеризує наявність у власних оборотних коштів підприємства, необхідних для його фінансової стабільності.

**КОЕФІЦІЄНТ ЗАБЕЗПЕЧЕНОСТІ ДОВГОСТРОКОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ** – показує, яка частка інвестованого (постійного) капіталу іммобілізована у фіксовані (необоротні) активи підприємства. Розраховується як співвідношення між сумою необоротних активів і величиною постійного (перманентного) капіталу підприємства.

**КОЕФІЦІЄНТ ЗАБЕЗПЕЧЕНОСТІ ЗАПАСІВ І ВИТРАТ ВЛАСНИМИ ОБОРОТНИМИ КОШТАМИ** – показує, якою мірою товарно-матеріальні запаси підприємства покриті власними джерелами і не мають потреби в залученні позикових джерел фінансування. Розраховується як співвідношення між величиною власних оборотних коштів підприємства і сумою його товарно-матеріальних запасів.

**КОЕФІЦІЄНТ МАНЕВРНОСТІ ВЛАСНИХ КОШТІВ** – співвідношення між величиною власних оборотних коштів і сумою власного капіталу підприємства.

**КОЕФІЦІЄНТ МАНЕВРНОСТІ ЧИСТИХ МОБІЛЬНИХ КОШТІВ ЗА КОШТАМИ** – співвідношення між сумою коштів і величиною чистих мобільних коштів підприємства.

**КОЕФІЦІЄНТ МАНЕВРЕНОСТІ ЧИСТИХ МОБІЛЬНИХ КОШТІВ ЗА ТОВАРНО-МАТЕРІАЛЬНИМИ ЗАПАСАМИ** – співвідношення між сумою товарно-матеріальних запасів і величиною чистих мобільних коштів підприємства.

**КОЕФІЦІЄНТ ОБІГОВОСТІ** – показує, скільки разів за звітний період ті або інші активи підприємства перетворюються в кошти. У процесі фінансового аналізу визначають оборотність активів, власного капіталу, основних фондів, виробничих фондів, товарно-матеріальних запасів, дебіторської і кредиторської заборгованості підприємства.

**КОЕФІЦІЄНТ ПОКРИТТЯ** – визначається відношенням суми оборотних коштів до загальної суми поточних зобов'язань перед кредиторами банків, інших позовних коштів і розрахунків з кредиторами і характеризує достатність оборотних коштів підприємства для погашення своїх боргів.

**КОЕФІЦІЄНТ ПОКРИТТЯ ІНВЕСТИЦІЙ** – показує частку постійного капіталу в загальній сумі активів підприємства.

**КОЕФІЦІЄНТ ПОТОЧНОЇ (ЗАГАЛЬНОЇ) ЛІКВІДНОСТІ (ПОКРИТТЯ)** – показує співвідношення між сумою поточних активів і величиною короткострокових зобов'язань підприємства.

**КОЕФІЦІЄНТ РЕІНВЕСТУВАННЯ** – показує, яка частина чистого прибутку може бути вкладена в підприємство після виплати дивідендів. Розраховується як частка від розподілу величини реінвестованого прибутку на величину чистого прибутку підприємства.

**КОЕФІЦІЄНТ ФІНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖУ** – характеризує величину позикового капіталу в розрахунку на одиницю власного капіталу.

**КОЕФІЦІЄНТ ШВИДКОЇ (КРИТИЧНОЇ) ЛІКВІДНОСТІ (ПРОМІЖНОГО ПОКРИТТЯ)** – співвідношення між сумою високоліквідних активів, дебіторської заборгованості, термін погашення якої менше 12 місяців, інших оборотних активів і величиною короткострокових зобов'язань підприємства.

**КОЕФІЦІЄНТ, ЩО ХАРАКТЕРИЗУЄ СПІВВІДНОШЕННЯ МІЖ ПОЗИКОВИМ І ВЛАСНИМ КАПІТАЛОМ (ПЛЕЧЕ ФІНАНСОВОГО ВАЖЕЛЯ)** – показує співвідношення між позиковим і власним капіталом підприємства.

**КОН'ЮНКТУРА РИНКУ** – стан ринку, що характеризується співвідношенням попиту та пропозиції на товари, послуги та інші цінності, рівнем інноваційної і підприємницької активності, рівнем цін, курсом цінних паперів і відсотками за депозитами і кредитами, а також рядом інших показників.



**КОНВЕРТОВАНИЙ ЦІННИЙ ПАПІР** – цінний папір, що за певних умов може бути обмінаний на інший цінний папір. Конвертація цінних паперів, як правило, передбачає їх обмін на інші акції.

**КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ ПРОДУКЦІЇ (РОБІТ, ПОСЛУГ) ПІДПРИЄМСТВА** – порівняльна характеристика споживчих і вартісних параметрів даної продукції (робіт, послуг) стосовно до продукції (робіт, послуг) конкурента.

**КОНОСАМЕНТ** – цінний папір, що засвідчує договір про перевезення вантажу. Являє собою товарно-розпорядчий документ, що засвідчує право його власника розпоряджатися зазначеним вантажем і одержати вантаж після перевезення.

**КОНСАЛТИНГ** – надання науково-консультаційних послуг підприємствам і організаціям, усних і письмових консультацій, розробка методичних рекомендацій, посібників, підготовка аналітичних матеріалів, проведення науково-технічних робіт, організація навчання і стажування кадрів тощо.

**КОНСЕРВАТИВНА СТРАТЕГІЯ ФІНАНСУВАННЯ ОБОРОТНОГО КАПІТАЛУ** – стратегія фінансування, при якій змінний оборотний капітал цілком покривається довгостроковими пасивами. Внаслідок відсутності в підприємства короткострокової кредиторської заборгованості ризик втрати ліквідності при реалізації консервативної стратегії фінансування мінімальний.

**КОНТРАФАКЦІЯ** – використання чужих товарних знаків (як правило, виробів, що вже зарекомендували себе). Підприємство, інтереси якого порушуються контрафакцією, може вжити заходів щодо захисту права на належний йому товарний знак у порядку, встановленому законодавством країни.

**КОНТРОЛІНГ** – одна з найважливіших функцій менеджменту, що полягає в здійсненні систематичної на всіх рівнях перевірки виконання поставлених завдань і вживанні заходів для запобігання відхилень від накреслених шляхів і методів виконання цих завдань.

**КОНТРОФЕРТА** – зустрічна пропозиція як відповідь можливого покупця на отриману пропозицію від продавця. Містить неповну згоду із запропонованими умовами і ряд нових умов для укладання угоди.

**КОРОТКОСТРОКОВІ ПАСИВИ (поточні зобов'язання)** – це зобов'язання підприємства перед постачальниками, працівниками, банками, державою та ін. Як правило, основна питома вага в поточних зобов'язаннях припадає на банківські позички і неоплачені рахунки інших підприємств.

**КОРОТКОСТРОКОВІ ФІНАНСОВІ ЗОБОВ'ЯЗАННЯ** – короткострокові кредити і позики служать джерелом покриття оборотних активів. До них належать усі форми залученого позикового капіталу з терміном його використання до одного року.

**КОТИРУВАННЯ** – встановлення курсу цінних паперів відповідно до діючих законодавчих норм і практики, що склалася.

**КРЕДИТ АКЦЕПТНИЙ** – надається постачальником імпортеру шляхом акцепту банком виставлених на нього трат експортером. Акцептний кредит використовується в основному в зовнішній торгівлі.

**КРЕДИТ КОНТОКОРЕНТНИЙ** – кредит, що передбачає ведення банком поточного рахунка підприємства з оплатою розрахункових документів, що надійшли, і зарахуванням виручки. При цьому якщо коштів підприємства виявляється недостатньо для погашення зобов'язань, то банк кредитує його в межах установленої кредитним договором суми. Таким чином, контокорент (поточний рахунок підприємства) може мати як дебетове, так і кредитове сальдо. При контокорентному кредитуванні існують спеціальні овердрафтні рахунки, у рамках яких банк кредитує підприємство понад установлену кредитним договором суму. Розрахунки за контокорентом проводяться з періодичністю, встановленою кредитним договором, шляхом сальдування платежів і надходжень з метою встановлення фактичної суми наданого кредиту.

**КРЕДИТ ОБЛІКОВИЙ (ВЕКСЕЛЬНИЙ)** – надається банком векселедержателю шляхом купівлі (обліку) векселя до настання терміну платежу. Векселедержатель одержує від банку зазначену у векселі суму за винятком облікового відсотка, комісійних платежів та інших накладних витрат.

**КРЕДИТ ОНКОЛЬНИЙ** – різновид контокоренту; видається, як правило, під заставу товарно-матеріальних цінностей або цінних паперів. У межах забезпеченого кредиту банк оплачує всі рахунки підприємства, одержуючи право погашення кредиту на першу свою вимогу. Погашення кредиту відбувається за рахунок коштів, що надійшли на рахунок підприємства, а у випадку недостатності цих коштів – шляхом реалізації застави.

**КРЕДИТ СТРОКОВИЙ** – найбільш розповсюджена форма кредитування, при якій банк перераховує обумовлену кредитним договором суму на розрахунковий рахунок підприємства.

**КРИТИЧНА НЕПЛАТОСПРОМОЖНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА** – характеризує відповідний фінансовий стан потенційного банкруства, якщо на початок і кінець звітного кварталу, що передує подан-

ню заяви про порушення справи про банкрутство, маються ознаки поточної неплатоспроможності.

**КУПОН** – частина облігації або облігаційного сертифіката, що при відділенні від основного папера дає власникові право на одержання відсотка з облігації.

**КУРСОВА ВАРТІСТЬ ЦІННИХ ПАПЕРІВ** – ціна, за якою цінні папери купуються і продаються на ринку.

**ЛІЗИНГ** – надання в оренду різних технічних засобів, будинків і споруд переважно на середньо- і довгостроковий період. Здійснюється в рамках тристоронньої угоди: лізингова фірма (орендодавець) придбаває у виробника (власника) майно на вибір клієнта (орендаря), що передається в розпорядження (оренду) останньому. Відносини сторін оформляються лізинговою угодою (контрактом).

**ЛІЗИНГ ФІНАНСОВИЙ** – оренда з правом купівлі майна, що у звіті відображається як власність підприємства.

**ЛІКВІДНІСТЬ БАЛАНСУ ПІДПРИЄМСТВА** – ступінь покриття зобов'язань підприємства його активами, термін погашення яких у грошовій формі відповідає терміну погашення зобов'язань.

**ЛІКВІДНІСТЬ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА** – здатність капіталу підприємства перетворюватися в грошові кошти.

**ЛІНІЯ РИНКУ КАПІТАЛІВ** – лінія, що відображає залежність «ризик–доходність» для окремих акцій.

**ЛІСТИНГ** – внесення акцій господарюючого суб'єкта у список акцій, що котируються на даній фондовій біржі.

**ЛОТ** – одиниця виміру при угодах на фондовій біржі; кругле число акцій, встановлюване фондовою біржею як одиниця виміру.

**МАРЖИНАЛЬНИЙ ДОХОД** – граничний додатковий доход, отриманий у результаті продажу додаткової одиниці продукту.

**МАРКЕТ-МЕЙКЕР** – фізична особа, що здійснює операції з цінними паперами зі своєї ініціативи і за свій рахунок.

**МЕТОД ГАЛУЗЕВИХ КОЕФІЦІЄНТІВ** – передбачає визначення приблизної вартості підприємства за формулами, виведеними на базі галузевої статистики.

**МЕТОД ГРУПУВАННЯ ВИТРАТ** – спосіб обліку об'єднаних витрат, що входять у собівартість продукції (робіт, послуг) підприємства. Залежно від завдань аналізу витрати можуть класифікуватися як прямі і непрямі (за способами віднесення на собівартість), як виробничі, комерційні і адміністративні (за функціями у виробничо-комерційному циклі), як змінні і постійні (стосовно до обсягу виробництва).

**МЕТОД ДИСКОНТУВАННЯ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ** – базується на прогнозуванні цих потоків від даного підприємства. Майбутні гро-

шові потоки перераховуються за дисконтною ставкою в теперішню вартість. Дисконтна ставка повинна відповідати нормі доходності, необхідній інвестору.

**МЕТОД КРИТИЧНОГО ОБСЯГУ ПРОДАЖІВ** – стосовно до оцінки і досягнення необхідного рівня леввериджу полягає у визначенні для кожної конкретної виробничої ситуації обсягу випуску продукції, що забезпечує беззбиткову діяльність.

**МЕТОД ЛІКВІДАЦІЙНОЇ ВАРТОСТІ** – передбачає оцінку ліквідаційної вартості підприємства, що являє собою різницю між сумарною вартістю всіх активів і витратами на його ліквідацію.

**МЕТОД ЛІФО** – метод бухгалтерського обліку товарно-матеріальних запасів, що ґрунтується на припущенні, що першими використовуються (споживаються) партії запасів, що надійшли останніми. Застосування цього методу дозволяє усунути інфляційне заниження розрахункової собівартості готової продукції.

**МЕТОД РИНКУ КАПІТАЛУ** – ґрунтується на аналізі цін придбання контрольних пакетів акцій аналогічних підприємств. Його застосування вимагає значного обсягу відкритої інформації, що утворюється на фондовому ринку.

**МЕТОД ФІФО** – метод бухгалтерського обліку товарно-матеріальних запасів, що ґрунтується на припущенні, що запаси використовуються в порядку їх надходження, тобто списання матеріалів на собівартість готової продукції здійснюється за ціною перших за часом закупівель.

**МЕТОДИКА ГРАНИЧНОГО АНАЛІЗУ** – математичний метод розв'язання задачі оптимізації прибутку, заснований на пошуку максимуму прибутку як функції від двох аргументів – ціни і обсягу продажів виробленого продукту.

**МОНІТОРИНГ ФІНАНСОВИЙ** – систематичне порівняння дійсного фінансового становища (стану) підприємства з бажаним.

**МОНІТОРИНГОВІ ВИТРАТИ** – витрати, пов'язані з контролем фінансово-господарської діяльності підприємства, здійснювані з метою приведення фактичного стану підприємства у відповідність до вимог угод з кредиторами, інвесторами та акціонерами. Прикладом моніторингових витрат є витрати на розробку системи контролінгу виробничої і фінансової діяльності підприємства, а також на консалтинг і аудит.

**НЕМАТЕРІАЛЬНІ АКТИВИ** – вартість об'єктів промислової і інтелектуальної власності та інших майнових прав. Відображають вкладення коштів підприємства (його витрати) у нематеріальні об'єкти, що використовуються протягом довгострокового періоду в госпо-

дарській діяльності і приносять доход. До нематеріальних активів належать права користування земельними ділянками, природними ресурсами, патенти, ліцензії, ноу-хау, авторські права, програмне забезпечення, торговельні марки, товарні і фірмові знаки тощо.

**НЕПЛАТОСПРОМОЖНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА** – нездатність підприємства на даний момент (момент складання балансу) погасити свої короткострокові зобов'язання.

**НОМІНАЛЬНА ВАРТІСТЬ** – встановлена вартість активу підприємства.

**НОМІНАЛЬНА ВАРТІСТЬ ЦІННОГО ПАПЕРА** – заздалегідь встановлена вартість цінного папера; номінальна вартість, зазначена на цінному папері.

**НОМІНАЛЬНА ПРОЦЕНТНА СТАВКА** – це ставка, виражена в тій або іншій валюті без поправок на інфляцію.

**НОМІНАЛЬНИЙ ПРОЦЕНТНИЙ ДОХОД** – встановлена ставка відсотка з облігації. Розраховується як річний обсяг процентних виплат, ділений на номінальну вартість фінансового інструмента (облігації).

**НОРМА АМОРТИЗАЦІЇ** – встановлений розмір амортизаційних відрахувань за певний період часу за конкретним видом (групою, підгрупою) основних фондів, виражений у більшості випадків у відсотках до їхньої балансової вартості.

**НОУ-ХАУ** – означення технічних знань, виробничого досвіду, навичок, комерційної та іншої інформації, необхідних для виготовлення певного виробу, відтворення виробничого процесу, технології тощо.

**ОБІГОВІСТЬ** – показник, що характеризує швидкість обороту коштів або зобов'язань підприємства. Обіговість даного виду коштів або зобов'язань розраховується як частка від розподілу 365 днів на період їх обороту.

**ОБЛІГАЦІЯ** – цінний папір, що засвідчує внесення її власником коштів і підтверджує зобов'язання емітента відшкодувати номінальну вартість цього цінного папера в передбачений у ній термін з виплатою фіксованого відсотка.

**ОБЛІГАЦІЯ, ЩО ПРОДАЄТЬСЯ З ДИСКОНТОМ** – облігація, ринкова вартість якої менше її номінальної вартості.

**ОБЛІГАЦІЯ, ЩО ПРОДАЄТЬСЯ З ПРЕМІЄЮ** – облігація, ринкова вартість якої більше її номінальної вартості.

**ОБЛІК ВИТРАТ НА ВИРОБНИЦТВО** – інструмент управлінського обліку і контролю собівартості. Залежно від виду продукції, що випускається, і типу виробництва можливі різні підходи до вибору способу обліку і відповідного контролю витрат.

**ОБОРОТНІ АКТИВИ** – кошти підприємства, а також ті види активів, що будуть перетворені в гроші або спожиті не пізніше ніж через рік (легкорегульовані цінні папери, рахунки дебіторів, товарно-матеріальні запаси, витрати майбутніх періодів).

**ОВЕРДРАФТ** – форма короткострокового кредиту, надання якого здійснюється шляхом списання банком коштів з рахунку клієнта (понад залишок на рахунку), у результаті чого утворюється дебетове сальдо. У погашення заборгованості направляються всі суми, зараховувані на рахунки клієнта, тому обсяг кредиту змінюється в міру надходження коштів, що відрізняє овердрафт від звичайної позички. Право користуватися овердрафтом надається найбільш надійним клієнтам.

**ОПЕРАТИВНЕ ПЛАНУВАННЯ** – структурований процес, за допомогою якого відбувається розподіл ресурсів підприємства за структурними підрозділами і виробленою продукцією, а також визначаються показники для різних структурних підрозділів.

**ОПЕРАЦІЇ РЕПО** – договір про зворотний викуп цінних паперів.

**ОПЕРАЦІЙНИЙ ВАЖІЛЬ** – кількісна оцінка зміни прибутку підприємства залежно від зміни обсягів реалізації продукції. Розраховується як відношення постійних витрат підприємства до величини його прибутку.

**ОПЛАЧЕНИЙ КАПІТАЛ** – кошти, отримані підприємством понад номінальну вартість звичайних акцій при їх реалізації.

**ОПЦІОН** – право продати або купити цінний папір у певний час за певною ціною і відповідно до угоди, у тому числі цінні папери.

**ОПЦІОН АМЕРИКАНСЬКИЙ** – являє собою опціонний контракт, на підставі якого надається право купівлі або продажу об'єктів опціонної угоди в будь-який момент до закінчення терміну дії опціону.

**ОПЦІОН ЄВРОПЕЙСЬКИЙ** – опціонний контракт, що дає право купівлі або продажу об'єктів опціонної угоди тільки в момент закінчення терміну дії опціону.

**ОПЦІОН КОЛЛ** – право на купівлю певної кількості цінних паперів за певною ціною у певний час.

**ОПЦІОН ПУТ** – право на продаж певної кількості цінних паперів за певною ціною у певний час.

**ОРГАНІЗАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ** – містить сукупність внутрішніх структурних служб підприємства, пов'язаних з розробкою і реалізацією управлінських рішень за окремими напрямками його фінансової діяльності.

**ОСНОВНІ ВИРОБНИЧІ ФОНДИ** – частина майна, використовуваного як засоби праці при виробництві продукції (робіт, послуг)

або для управління підприємством протягом певного періоду, що перевищує 12 місяців або звичайний операційний цикл, і здатна приносити дохід у майбутньому.

**ОСНОВНІ ЗАСОБИ** – являють собою кошти, інвестовані в основні фонди виробничого і невиробничого призначення.

**ОСНОВНІ НЕВИРОБНИЧІ ФОНДИ** – необхідні для задоволення різних потреб працівників підприємства, вони не беруть безпосередньої участі в процесі виробництва (відомчий житловий фонд, будинки дитячих садків, спортивних споруд, клубів тощо).

**ПАСИВИ** – сума фінансових ресурсів підприємства. Пасиви включають власний капітал підприємства, довгострокові (з терміном погашення більше року) і короткострокові (з терміном погашення до одного року) пасиви.

**ПАСИВИ ПОТОЧНІ** – величина короткострокових зобов'язань підприємства, що включають короткострокові позикові кошти, кредиторську заборгованість, розрахунки за дивідендами та інші короткострокові пасиви підприємства.

**ПАСИВНІ ОПЕРАЦІЇ** – залучення коштів інвесторів за рахунок емісії пайових і боргових цінних паперів.

**ПЕРВІСНА ВАРТІСТЬ ОСНОВНИХ ФОНДІВ** – вартість фондів у момент їх виробництва і впровадження в дію за цінами даного року. Первісна вартість основних фондів не підлягає зміні, крім випадків добудування, дообладнання, реконструкції, модернізації, часткової ліквідації і переоцінки відповідних об'єктів.

**ПЕРЕОЦІНКА ОСНОВНИХ ЗАСОБІВ** – зміна первісної вартості основних засобів з метою визначення їхньої відновної вартості (вартості відтворення) у діючих на момент переоцінки цінах. Переоцінка основних засобів здійснюється відповідно до постанови Уряду України.

**ПЛЕЧЕ ФІНАНСОВОГО ВАЖЕЛЯ** – співвідношення позикових і власних коштів у загальному обсязі капіталу підприємства. Характеризує силу впливу фінансового важеля.

**ПОДАТКОВИЙ КОРЕКТОР ФІНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖУ** – показує ступінь прояву ефекту фінансового левериджу у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку підприємства.

**ПОРІГ РЕНТАБЕЛЬНОСТІ** – величина виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) підприємства, що цілком покриває його сукупні поточні витрати (постійні і змінні). Поріг рентабельності являє собою точку нульового прибутку (нульових збитків підприємства).

**ПОРТФЕЛЬ ЦІННИХ ПАПЕРІВ** – вкладення в цінні папери, керовані як єдине ціле.

**ПОСТІЙНИЙ (ПЕРМАНЕНТНИЙ, ВЛАСНИЙ І ПРИРІВНЯНИЙ ДО НЬОГО) КАПІТАЛ** – сума власного капіталу і довгострокових пасивів підприємства.

**ПОСТІЙНИЙ ОБОРОТНИЙ КАПІТАЛ (СИСТЕМНА ЧАСТИНА ПОТОЧНИХ АКТИВІВ)** – поточні активи підприємства, що знаходяться в його постійному розпорядженні. Постійний оборотний капітал включає ту частину коштів, дебіторської заборгованості і виробничих запасів, величина яких відносно постійна протягом усього виробничого циклу виготовлення продукції.

**ПОСТІЙНІ ВИТРАТИ** – витрати в структурі собівартості продукції (робіт, послуг) підприємства, що не змінюються при зміні обсягів виробництва, наприклад, амортизаційні відрахування, витрати на утримання приміщень, маркетинг, консалтинг тощо.

**ПОТОЧНА ВАРТІСТЬ** – дисконтирована вартість майбутнього грошового потоку.

**ПОТОЧНА НЕПЛАТОСПРОМОЖНІСТЬ** – характеризує такий фінансовий стан підприємства, при якому на певний конкретний період часу через випадковий збіг обставин недостатньо суми наявних у нього коштів і високоліквідних активів для погашення поточного боргу, що відповідає законодавчому визначенню.

**ПРОЦЕНТ (ВІДСОТОК)** – грошова плата, стягнута або виплачувана за використання грошей.

**ПРОЦЕНТИ (ВІДСОТКИ) ПРОСТІ** – проценти, виплачувані лише на вихідну, або основну суму капіталу, взяту або віддану в борг.

**ПРОЦЕНТИ (ВІДСОТКИ) СКЛАДНІ** – проценти, нараховані на вже виплачені відсотки, а також на основну суму, взяту (віддану) у борг.

**РЕАЛЬНА СТАВКА ДОХОДНОСТІ** – зароблена кредитором номінальна процентна ставка, відкоректована з урахуванням зміни купівельної спроможності грошей.

**РЕЗЕРВИ МАЙБУТНІХ ВИТРАТ** – вид стійких пасивів підприємства, що утворюються в поточному році для цілей рівномірного включення майбутніх витрат у витрати виробництва або обігу.

**РЕЗЕРВНИЙ КАПІТАЛ** – входить до складу власного капіталу підприємства, формується за рахунок чистого прибутку. Він може утворюватися відповідно до законодавства або відповідно до установчих документів підприємства.

**РЕІНВЕСТОВАНИЙ ПРИБУТОК** – нерозподілений прибуток підприємства, направлений на фінансування розширення діяльності підприємства і утворення резервів.



**РЕІНВЕСТУВАННЯ** – використання нерозподіленого прибутку для цілей фінансування розширення діяльності підприємства.

**РЕІНЖІНІРИНГ** – сукупність методів і засобів, призначених для кардинального поліпшення основних показників діяльності підприємства шляхом аналізу і перепроєктування існуючих бізнес-процесів. Реінжиніринг передбачає фундаментальне переосмислення і радикальне перепроєктування бізнес-процесів з метою досягнення різних, стрибкоподібних поліпшень існуючих показників діяльності підприємства (вартості виробленої продукції, її якості, сервісного обслуговування і т. д.). Реінжиніринг може бути зворотним і прямим.

**РЕЙТИНГ ЦІННОГО ПАПЕРА** – зарахування цінного папера до певного розряду або категорії.

**РЕМІТЕНТ** – перший покупець векселя.

**РЕНТАБЕЛЬНІСТЬ** – один з основних показників, що характеризують ефективність використання всього майна підприємства незалежно від джерел його фінансування. Розраховується як частка від ділення прибутку (валового, чистого, від реалізації) на середньорічну величину активів. На практиці використовуються показники загальної рентабельності активів, чистої рентабельності активів, рентабельності активів з прибутку від реалізації продукції (робіт, послуг) підприємства.

**РЕНТАБЕЛЬНІСТЬ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ** – відношення прибутку (валового, чистого, від реалізації) до середньорічної величини власного капіталу. На практиці використовуються показники загальної рентабельності власного капіталу і чистої рентабельності власного капіталу з прибутку від реалізації продукції (робіт, послуг) підприємства.

**РЕНТАБЕЛЬНІСТЬ ПРОДАЖІВ** – відношення прибутку від реалізації продукції до витрат, пов'язаних з виробництвом і реалізацією цієї продукції.

**РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ** – комплекс організаційно-управлінських і фінансово-економічних заходів, спрямованих на аналіз і вдосконалення організаційної структури управління підприємством, його фінансової системи, системи управління кадровим потенціалом тощо.

**РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ БОРГУ ПІДПРИЄМСТВА** – зміна термінів погашення і (або) умов надання позики підприємству.

**РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ КРЕДИТОРСЬКОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ** – надання підприємству відстрочок і розстрочок зі сплати боргів, може здійснюватися на підставі угод з кредиторами або рішення арбітражного суду про визнання підприємства банкрутом.

**РЕФІНАНСУВАННЯ** – заміна одного випуску боргових зобов'язань підприємства іншим випуском. Звичайно здійснюється з метою зниження процентних ставок.

**РИЗИК ВАЛЮТНИЙ** – ризик одержання збитків у результаті несприятливих короткострокових або довгострокових коливань курсів валют на міжнародних фінансових ринках.

**РИЗИК ДЕПОЗИТНИЙ** – імовірність виникнення втрат у результаті неповернення депозитних внесків підприємства в банках. Це досить рідкісний вид ризику і пов'язаний, як правило, з неправильною оцінкою і невдалим вибором банку для здійснення депозитних операцій підприємства.

**РИЗИК ІНВЕСТИЦІЙНИЙ** – імовірність виникнення фінансових втрат у процесі здійснення інвестиційної діяльності підприємства. Відповідно до можливостей інвестиційної діяльності виділяються два основних види інвестиційного ризику: ризик фінансового інвестування (ризик на ринку цінних паперів) і ризик реального інвестування (проектні ризики).

**РИЗИК КОМЕРЦІЙНИЙ** (підприємницький) – можливість настання обставини, що приносить матеріальний збиток.

**РИЗИК КРЕДИТНИЙ** – виникає у фінансовій діяльності підприємства при наданні йому торговельного або банківського кредиту. Рівень кредитного ризику підвищується зі збільшенням суми кредиту і терміну, на який він береться.

**РИЗИК НЕСИСТЕМАТИЧНИЙ** (ЗАЛИШКОВИЙ) – специфічний ризик для цінних паперів даної фірми. Цей вид ризику усувається за допомогою диверсифікованості портфеля цінних паперів.

**РИЗИК ПІДПРИЄМНИЦЬКИЙ** – імовірність виникнення збитків або недоодержання доходів порівняно з прогнозованим варіантом. Основні види підприємницького ризику: виробничий, комерційний і фінансовий. Виробничий ризик пов'язаний з виробництвом продукції (робіт, послуг) або зі здійсненням будь-яких інших видів виробничої діяльності. Комерційний ризик виникає в процесі реалізації продукції (робіт, послуг), виробленої або закупленої підприємством. Фінансовий ризик виникає у сфері відносин підприємства з банками та іншими фінансовими інститутами.

**РИЗИК ПОДАТКОВИЙ** – розуміється як імовірність втрат, що може зазнати підприємство в результаті кон'юнктурної зміни податкового законодавства або в результаті помилок, допущених підприємством при вирахуванні податкових платежів. Податковий ризик одночасно належить до групи зовнішніх і внутрішніх фінансових ризиків.

**РИЗИК ПОРТФЕЛЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ** – можливість настання обставин, за яких інвестор зазнає втрат, пов'язаних з інвестиціями в портфель цінних паперів і операціями щодо залучення ресурсів для формування портфеля цінних паперів. Ризик портфеля цінних паперів включає систематичний і несистематичний ризику.

**РИЗИК ПРОЦЕНТНИЙ** – виникає через непередбачені зміни процентної ставки на фінансовому ринку. Він призводить до зміни витрат на виплату відсотків або доходів на інвестиції і, отже, до зміни ставки доходності на власний капітал і на інвестований капітал порівняно з очікуваними ставками доходності. Причиною виникнення процентного ризику є зміна кон'юнктури фінансового ринку під впливом зовнішнього середовища, зміна пропозиції вільних грошових ресурсів, державного регулювання економіки та інших факторів.

**РИЗИК СИСТЕМАТИЧНИЙ** – ризик за акціями, пов'язаний з коливаннями курсу цінних паперів; вимірюється значенням бета-коефіцієнта для даного цінного папера. Систематичний ризик не може бути усунутий за допомогою диверсифікованості портфеля цінних паперів.

**РИНКОВА ЦІНА АКЦІЇ (БІРЖОВЕ КОТИРУВАННЯ АКЦІЙ)** – поточна вартість акції, що склалася на фондовому ринку; залежить від співвідношення попиту та пропозиції, тому може постійно змінюватися.

**РИНОК БАНКІВСЬКИХ ПОЗИЧОК** – система економічних відносин, що складається в процесі руху коштів у формі короткострокових і довгострокових кредитних зобов'язань.

**РИНОК ГРОШЕЙ** – 1) ринок цінних паперів з терміном погашення до одного року. Головним товаром грошового ринку є казначейські білети (векселі); 2) ринкова вартість підприємства – вартість, що потенційні покупці готові заплатити за підприємство або всі його акції в даний момент.

**РИНОК КАПІТАЛІВ** – ринок, на якому обертаються короткострокові і довгострокові фінансові інструменти. Ринок капіталів включає ринок кредитів і ринок акцій.

**РИНОК КРЕДИТІВ** – ринок, на якому обертаються короткострокові і довгострокові боргові зобов'язання. Ринок кредитів включає грошовий ринок і ринок облігацій.

**РІВЕНЬ КАПІТАЛІЗАЦІЇ** – ставка дисконтування, використовується для визначення вартості очікуваних грошових потоків.

**РОЯЛТІ** – 1) періодичний ліцензійний платіж за право використання винаходів, патентів, ноу-хау тощо; 2) плата за право розробки природних ресурсів.

**«РОЗВОДНЕННЯ»** – зниження вартості або частки доходу держателя (власника) акції.

**САНАЦІЯ** – система заходів (видача позичок, субсидій тощо), проведених для поліпшення фінансового стану підприємств з метою запобігання їх банкрутства або підвищення конкурентоспроможності, особливо в періоди економічних криз.

**СЕЛЕНГ** – майнова операція, різновид лізингу, полягає в тому, що юридичні або фізичні особи передають селенговій фірмі за плату свої права на користування і розпорядження майном (у тому числі грошима), але з безумовним їх поверненням на першу вимогу.

**СЕРЕДНЬОЗВАЖЕНА ВАРТІСТЬ КАПІТАЛУ** – це дисконтна ставка, прийнята в операціях, пов'язаних з рухом готівки компанії в цілому.

**СЕРТИФІКАТ** – 1) посвідчення, письмове свідоцтво; 2) позикове фінансове зобов'язання державних органів.

**СКЛАДНІ ПРОЦЕНТИ (ВІДСОТКИ)** – проценти, отримані на реінвестовані проценти.

**СОБІВАРТІСТЬ ПРОДУКЦІЇ** – виражені в грошовій формі точні витрати фірми на виробництво і реалізацію продукції.

**СПЛІТ** – дроблення нереалізованих акцій корпорації на більше число акцій за умови дотримання існуючої пропорційності і розподілу акцій серед акціонерів.

**СПЛІТ ЗВОРОТНИЙ** – зміна номінальної вартості акцій, при якій власник акцій одержує одну нову акцію більшого достоїнства в обмін на певну кількість колишніх акцій.

**СТАВКА ДИСКОНТУВАННЯ** – процентна ставка, використовується для визначення поточної вартості майбутніх грошових потоків.

**СТАТУТНИЙ КАПІТАЛ** – капітал, величина якого зафіксована в статуті підприємства (акціонерного товариства); утворюється з коштів, отриманих підприємством (акціонерним товариством) у результаті продажу акцій.

**СТРУКТУРА КАПІТАЛУ** – 1) співвідношення між складовими власного і позикового капіталу або основного і оборотного капіталу; 2) співвідношення між складовими портфеля цінних паперів підприємства.

**СУБ'ЄКТИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ** – інвестори, замовники, підрядчики, користувачі об'єктів капітальних вкладень та інші особи, що здійснюють вкладення і використання інвестицій.

**СУБСИДІАРНА ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ** – вид відповідальності, при якій головним боржником є емітент цінних паперів, а у випадку нестачі його майна для відповіді за боргами відповідальність поширюється на третіх осіб (якщо у фінансовому ланцюжку такі є).

**СУКУПНИЙ ГРОШОВИЙ ПОТІК** – сума грошових потоків від операційної (поточної, основної), інвестиційної і фінансової діяльності підприємства.

**СУМА АМОРТИЗАЦІЇ** – виражає в грошовій формі величину зносу основних фондів за певний період часу (рік, місяць). Сума амортизації визначається відповідно до встановлених норм.

**ТЕМП ІНФЛЯЦІЇ** – показник, що характеризує розмір знецінення (зниження купівельної спроможності) грошей у певному періоді, виражений приростом середнього рівня цін у відсотках до їхнього номіналу на початок періоду.

**ТЕНДЕР** – пропозиція, адресована акціонерам фірми, про купівлю акцій за договірною ціною. Тендер може здійснюватися як самою фірмою, так і іншими інститутами фондового ринку.

**ТИП ПОРТФЕЛЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ** – узагальнена характеристика портфеля з позиції завдань, що стоять перед ним, або видів цінних паперів, що входять у портфель.

**ТРАНСТИНГ** – спосіб вторинного одержання доходу шляхом вкладення в цінні папери прибутку, отриманого від первісного вкладення капіталу в підприємництво.

**ТРАНСФЕРНА ЦІНА** – ціна, використовується всередині підприємства при розрахунках між його самостійними підрозділами.

**ТРАНСФЕРТ** – 1) перенесення угоди з одного рахунка на інший; 2) переведення іменних цінних паперів з одного власника на іншого; 3) переказ грошей з однієї фінансової установи в іншу або з країни в країну.

**ТРАСАНТ** – векселедавець.

**ТРАСАТ** – платник за векселем.

**ТРАСТ** – доручення на ведення операцій у господарській та іншій сферах діяльності.

**ТРАСТОВИЙ ДОГОВІР** – договір, що регламентує одержання майна в довірче управління.

**ТРАТТА (ПЕРЕКАЗНИЙ ВЕКСЕЛЬ)** – цінний папір, що містить наказ векселедавця (трасанту) платнику за векселем (трасату) сплатити певну суму третій особі (власнику векселя).

**ТРЕНДОВИЙ АНАЛІЗ** – збір і обробка даних за різні періоди та порівняння кожної позиції звітності з аналогічними показниками попередніх періодів з метою визначення тренду, тобто основної тенденції розвитку показника, без обліку випадкових впливів та індивідуальних особливостей, що характеризують окремі періоди аналізу.

**УПРАВЛІННЯ ЗАПАСАМИ** – комплекс заходів, спрямованих на приведення у відповідність рівня товарно-матеріальних запасів

підприємства планованим обсягам виробництва і продажів. Управління запасами включає визначення їхнього оптимального рівня і структури, розрахунок точки виникнення запасу та оптимальної партії поставки.

**УПРАВЛІНСЬКІ ВИТРАТИ** – всі витрати підприємства, не пов'язані з його виробничою або комерційною діяльністю, але віднесені на собівартість виробленої підприємством продукції (робіт, послуг).

**ФАКТОРИНГ** – продаж підприємством дебіторської заборгованості за зниженою ціною спеціалізованої компанії (фактора) або фінансової організації з метою одержання фінансових ресурсів.

**ФІКТИВНИЙ КАПІТАЛ** – капітал, представлений у цінних паперах.

**ФІНАНСИ** – являють собою економічні відносини, що виникають у суб'єктів господарювання і держави з приводу формування, розподілу і використання централізованих і децентралізованих коштів для забезпечення умов розширеного відтворення, стимулювання і задоволення соціальних потреб суспільства.

**ФІНАНСОВА ДІАГНОСТИКА ПІДПРИЄМСТВА** – визначення найбільш важливих показників, що характеризують фінансовий стан підприємства, у тому числі прибутків і збитків, змін у структурі активів і пасивів, розрахунках з дебіторами і кредиторами; виконується на основі наявної бухгалтерської звітності.

**ФІНАНСОВА РІВНОВАГА** – таке співвідношення власних і позикових коштів підприємства, при якому за рахунок власних коштів цілком погашаються колишні і нові борги. Розрахована за певними правилами, точка фінансової рівноваги не дозволяє підприємству, з одного боку, збільшувати позикові кошти, а з іншого боку – нераціонально використовувати вже накопичені власні кошти.

**ФІНАНСОВА СТІЙКІСТЬ** – платоспроможність у часі з дотриманням умови фінансової рівноваги між власними і позиковими джерелами фінансування.

**ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ** – науковий процес обґрунтування на певний період руху фінансових ресурсів підприємства і відповідних фінансових відносин. При цьому об'єктом планування є фінансова діяльність підприємства.

**ФІНАНСОВИЙ АНАЛІЗ ПІДПРИЄМСТВА** – вивчення ключових параметрів і коефіцієнтів, що характеризують фінансовий стан підприємства, у тому числі його прибутків і збитків, змін у структурі активів і пасивів, розрахунках з дебіторами і кредиторами, фінансової стійкості, ділової активності, рентабельності тощо.

**ФІНАНСОВИЙ КОНТРОЛЬ** – цілеспрямована діяльність уповноважених органів щодо забезпечення виконання суб'єктами господакування встановлених форм і методів реалізації фінансових відносин, аналізу їхньої ефективності і розробки пропозицій з їх удосконалення.

**ФІНАНСОВИЙ ЛЕВЕРИДЖ** – показує ступінь використання підприємством позикових коштів. Чим більшою мірою підприємство фінансується за рахунок одержання позик, тим більшою мірою застосовується фінансовий леверидж.

**ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ** – являє собою науку про управління фінансами підприємства щодо розробки і реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів підприємства.

**ФІНАНСОВИЙ МЕХАНІЗМ ПІДПРИЄМСТВА** – сукупність погоджених між собою вироблених на підставі фінансової політики управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом та використанням фінансових ресурсів підприємства і організацією обороту його коштів.

**ФІНАНСОВИЙ РИНОК** – організована або неформальна система торгівлі фінансовими інструментами.

**ФІНАНСОВИЙ ЦИКЛ** – період обороту коштів підприємства, що дорівнює інтервалу між припливом і відтоком оборотного капіталу.

**ФІНАНСОВИЙ ЦИКЛ** – час, протягом якого кошти підприємства вкладено у створені запаси, незавершене виробництво, готову продукцію і дебіторську заборгованість з урахуванням часу обігу кредиторської заборгованості, оскільки вона компенсує віднесення коштів до дебіторської заборгованості.

**ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ** – різні форми коротко- і довгострокового інвестування, торгівля якими здійснюється на фінансових ринках; включають опціон, облігації, ф'ючерси, ну-хау тощо.

**ФІНАНСОВІ КОЕФІЦІЄНТИ** – набір показників (коефіцієнтів), що використовуються для дослідження ефективності діяльності підприємства і вимірювання ступеня ризику його операцій. Виділяють чотири групи фінансових коефіцієнтів: поточної платоспроможності (ліквідності), структури капіталу, оборотності і рентабельності.

**ФІНАНСОВІ ПОСЕРЕДНИКИ** – до них належать такі фінансові інститути: комерційні банки, різні ощадні установи, страхові компанії, пенсійні фонди, фінансові компанії і взаємні фонди. Ці посередники знаходяться між кінцевими позичальниками і кредиторами, перетворюючи прямі вимоги на грошові ресурси в опосередковані.

**ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ ГОСПОДАРЮЮЧИХ СУБ'ЄКТІВ** – сукупність грошових доходів і надходжень зовні (залучені і позикові кошти), призначених для розвитку виробництва, виконання фінансових зобов'язань підприємства, фінансування поточних витрат і створення резервів.

**ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ ПІДПРИЄМСТВА** – сукупність грошових доходів і надходжень, формованих при створенні підприємства і в процесі його діяльності, а також мобілізованих на фінансовому ринку, призначених для розвитку виробництва, виконання фінансових зобов'язань підприємства, фінансування поточних витрат і створення резервів.

**ФІНАНСОВІ СТИМУЛИ** являють собою можливість тієї або іншої форми фінансових відносин матеріально впливати на діяльність суб'єкта з метою збільшення зацікавленості в результаті роботи.

**ФІНАНСОВІ Ф'ЮЧЕРСИ** – короткострокові контракти на купівлю і продаж певних цінних паперів за певною ціною протягом обумовленого сторонами терміну.

**ФОНД МАТЕРІАЛЬНОГО ЗАОХОЧЕННЯ** – кошти чистого прибутку, спрямовані на розвиток соціальної сфери (крім капітальних вкладень), матеріальне заохочення працівників підприємства та інші аналогічні заходи, що не приводять до утворення нового майна.

**ФОНД НАКОПИЧЕННЯ** або фонд розвитку виробництва – кошти чистого прибутку, зарезервовані або спрямовані для фінансового забезпечення виробничого розвитку підприємства.

**ФОНД СОЦІАЛЬНОГО РОЗВИТКУ** – кошти чистого прибутку, зарезервовані або спрямовані для фінансового забезпечення розвитку соціальної сфери, у тому числі належних до соціальної сфери майна.

**ФОНД СПОЖИВАННЯ** – містить два види фондів: фонд соціального розвитку і фонд матеріального заохочення працівників.

**ФРАНЧАЙЗИНГ** – система передачі або продажу ліцензій на технологію і товарний знак. При цьому фірма (франчайзор), що має високий імідж на ринку, передає невідомій споживачам фірмі (франчайзіату) право, тобто ліцензію (франчайз), на діяльність за своєю технологією і під своїм товарним знаком і одержує за це певний доход (компенсацію).

**ХАРАКТЕРИСТИЧНА ПРЯМА** – лінія, що показує взаємозв'язок між зміною доходу на акцію і зміною доходу на портфель цінних паперів.

**ХЕДЖУВАННЯ** – система управління фінансами, що дозволяє мінімізувати ступінь ризику, пов'язаного з тією або іншою фінансо-



вою операцією. При хеджуванні система укладання термінових контрактів і угод враховує імовірні в майбутньому зміни обмінних валютних курсів і має на меті уникнути несприятливих наслідків цих змін.

**ЦЕНТР ВИТРАТ** – підрозділ підприємства, критеріями ефективності якого є мінімум витрат, термінів реалізації проекту, максимум показників якості виробленої продукції (робіт, послуг). Критерієм ефективності центру витрат не можуть бути максимум прибутку, доходу і рентабельності інвестицій. Усі витрати такого підрозділу переносяться на центри прибутку та їхню продукцію.

**ЦЕНТР ДОХОДІВ** – підрозділ підприємства, головним критерієм ефективності якого є максимізація доходу (виручки) від реалізації продукції (робіт, послуг), а також максимізації частки ринку.

**ЦЕНТР ІНВЕСТИЦІЙ** – підрозділ підприємства, головним критерієм ефективності якого є досягнення накресленої рентабельності інвестицій у той або інший проект.

**ЦЕНТР ПРИБУТКУ («ПРОФІТ-ЦЕНТР»)** – підрозділ підприємства, відповідальний за свої доходи, витрати та інвестиції. Критерієм ефективності центру прибутку звичайно виступає максимум норми прибутку (рентабельності інвестицій). Рідше цей термін застосовується до підрозділів, що відповідають у першу чергу за формування показника норми прибутку цього підрозділу.

**ЦЕСІЯ** (лат. *cessio* – передача) – поступка, передача іншим особам свого права на володіння власністю, коштами або на їх одержання. Наприклад, кредитор (цедент) може передати своє право на одержання боргу іншій особі (цесіонарію); використовується як позначення передачі ризику на перестраховування. У цьому випадку перестраховувальник виступає в ролі цедента, а перестраховувальник у ролі цесіонарія.

**ЦІЛЬОВЕ ФІНАНСУВАННЯ** – фінансування конкретних об'єктів і (або) заходів.

**ЦІННИЙ ПАПІР** – документ, що засвідчує майнові права, здійснення або передача яких можливі лише при пред'явленні даного документа.

**ЦІННИЙ ПАПІР БЕЗСТРОКОВИЙ** – інвестиційний інструмент, що забезпечує одержання фіксованих виплат протягом необмеженого терміну.

**ЦІННИЙ ПАПІР З ФІКСОВАНИМ РІВНЕМ ДОХОДУ** – цінний папір, що забезпечує інвестору одержання заздалегідь установленної суми при кожному погашенні цінного папера.

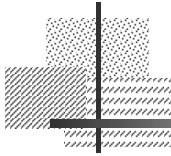
**ЧЕК** – безумовна письмова пропозиція чекодавця банку (платнику) здійснити платіж чекодержателю зазначеної на чеку грошової

суми. Чек може передаватися за індосаментом, так само як вексель.

**ЧИСТИЙ ДИСКОНТОВАНИЙ ПРИБУТОК** – різниця між доходами підприємства за деякий період і витратами, пов'язаними з одержанням цих доходів, приведена до поточної вартості базового періоду.

**ЧИСТИЙ ПРИБУТОК ПІДПРИЄМСТВА** – різниця між валовим прибутком і податком на прибуток. Чистий прибуток являє собою перевищення доходів підприємства над усіма витратами. З чистого прибутку виплачуються дивіденди акціонерам і здійснюються інвестиції у виробництво.

**ЧИСТІ МОБІЛЬНІ КОШТИ** (чистий мобільний капітал, чисті оборотні кошти, чистий оборотний капітал) – різниця між величиною поточних активів і сумою короткострокових зобов'язань (поточних пасивів) підприємства.



## Література

1. Закон України «Про підприємства в Україні» від 27 березня 1991 р., №887-XII.
2. Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств» від 22 травня 1997 р., №283/97-ВР.
3. Закон України «Про податок на додану вартість» від 03 квітня 1997 р., №168/97-ВР.
4. Закон України «Про внесення змін до ст. 20 Закону України «Про підприємства України» від 21 вересня 2000 р., №1963-III.
5. Закон України «Про підприємництво» від 7 лютого 1992 р., №698-XII.
6. Закон України «Про цінні папери і фондову біржу» від 18 липня 1991р., №1201-XII.
7. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 р., №1560-XII.
8. Закон України «Про приватизаційні папери» від 6 березня 1992 р., №2173-XII.
9. Закон України «Про державну підтримку малого підприємництва» від 19 жовтня 2000 р., №2063-III.
10. Закон України «Про Національну програму сприяння розвитку малого підприємництва в Україні» від 21 грудня 2000 р., №2063-III.
11. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Положення про порядок санації державних підприємств» // Зібрання постанов Уряду України. – 1994. – № 5.
12. Закон України «Про зовнішньоекономічну діяльність» від 16 квітня 1991 р.
13. Указ Президента України «Про концепцію амортизаційної політики» від 7 березня 2001 р.
14. Абрамов С.И. Управление инвестициями в основной капитал – М.: Изд-во «Экзамен», 2002. – 544 с.
15. Алексева М.М. Планирование деятельности фирмы. - М.: Финансы и статистика, 1997. – 260 с.

16. Анискин Ю.П. Управление инвестициями: Учебное пособие. – М.: ИКФ Омега-Л, 2002. – 167 с.
17. Балабанов И.Т. Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 365 с.
18. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. Как управлять капиталом? – М.: ИНФРА-М. – 1996. – 384 с.
19. Бандурка О.М. Фінансова діяльність підприємства: Підручник / О.М. Бандурка, М.Я. Коробов, П.І. Орлов, К.Я. Петрова. – К.: Либідь, 1998. – 312 с.
20. Бард В.С. Финансово-инвестиционный комплекс. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 258 с.
21. Басовский Л.Е. Прогнозирование и планирование в условиях рынка. Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2002. – 260 с.
22. Белопипецкий В.Г. Финансы фирмы: Курс лекций / Под ред. И.П. Мерзлякова. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 298 с.
23. Беренс В. Руководство по оценке эффективности инвестиций / В. Беренс, П.М. Хавроник: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1995. – 185 с.
24. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т.1. – К.: НИКА-ЦЕНТР, 1999. – 592 с.
25. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т.2. – К.: Ника-Центр, 1999. – 512 с.
26. Бланк И.А. Управление использованием капитала. – К.: Эльга, 2002. – 656 с.
27. Бланк И.А. Управление формированием капитала. – К.: «Ника-Центр», 2000. – 512 с.
28. Боди Зви. Финансы / Зви Боди, Роберт Мертон: Пер. с англ.: Учебное пособие. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2000. – 592 с.
29. Бочаров В.В. Внутрифирменное финансовое планирование и контроль: Учебное пособие. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 1999. – 368 с.
30. Бочаров В.В. Корпоративные финансы / В.В. Бочаров, В.Е. Леонтьев. – СПб.: Питер, 2002. – 544 с.
31. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс: Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997. – 615 с.
32. Бригхем Ёвхен. Основы фінансового менеджменту: Пер. з англ. – К.: Молодь, 1997. – 1000 с.
33. Бригхэм Ю. Энциклопедия финансового менеджмента: Пер. с англ. – М.: Экономика, 1998. – 856 с.
34. Бригхэм Ю. Финансовый менеджмент: Полный курс. В 2 т. / Ю. Бригхэм, Л. Гапенски: Пер. с англ. – СПб.: Экономическая школа, 1997.

35. Бромович А. Анализ эффективности капиталовложений: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 130 с.
36. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учеб. пос. для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2002. – 720 с.
37. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 800 с.
38. Ван Хорн, Джеймс К. Основы финансового менеджмента, 11-е издание. / Джеймс К. Ван Хорн, мл. Джон, М. Вахович: Пер. с англ. – М.: Издательский дом “Вильямс”, 2001. – 800 с.
39. Василюк О.Д. Державні фінанси України: Навчальний посібник. – Вища шк., 2000. – 383 с.
40. Виленский П.Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика: Учеб. пособие. – 2-е изд., перераб. и доп. / П.Л. Виленский, В.Н. Лившиц, С.А. Смоляк – М.: Дело, 2002. – 485 с.
41. Воробьев Ю.Н. Капитал предпринимательских структур в системе финансового менеджмента. – Симферополь: Таврия, 2000. – 324 с.
42. Гарнер Д. Привлечение капитала / Д. Гарнер, Р. Оуэн, Р. Конвей: Пер. с англ. – М.: “Джон Уайли энд Саиз”, 1995. – 621 с.
43. Грос Д. Реформи банківської системи у Східній Європі. / Д. Грос, А. Штайнхерр / Особливості України // Фондовий ринок. – 1999. – №15. – С. 39.
44. Гуртов В.К. Инвестиционные ресурсы. – М.: Экзамен, 2002. – 384 с.
45. Егоров В.В. Прогнозирование национальной экономики: Учебное пособие / В.В. Егоров, Г.А. Парсаданов. – М.: ИНФРА-М, 2001. – 184 с.
46. Жданов С.А. Экономические модели и методы управления. – М.: Дело и сервис, 1998. – 174 с.
47. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег. – М.: Прогресс, 1978. – 498 с.
48. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 768 с.
49. Кодуэлл Д.С. Финансовые институты, рынки и деньги: Базовый курс / Д.С. Кодуэлл, Р.Л. Петерсон, Д.У. Блэкуэлл: Пер. с англ. – СПб: Питер, 2000. – 560 с.
50. Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы: Учебное пособие / Пер. с франц. под ред. проф. Я.В.Соколова. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. – 576 с.
51. Конкуренция и управление рисками на предприятиях в условиях рынка. – М.: Аланс, 1997. – 228 с.

52. Коупленд Т. Стоимость компании: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Джек Муррин: Пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 1999. – 576 с.

53. Крамаренко Г.О. Фінансовий аналіз і планування. – К.: Центр навчальної літератури, 2003. – 224 с.

54. Крамаренко Г.А. Методические подходы к оценке стоимости финансового капитала предприятия / Г.А. Крамаренко, О.Е. Черная // Вестник СевГТУ. Вып.40: Экономика и финансы. – 2002. – С.13–18.

55. Крейнина М.Н. Финансовое состояние предприятия. Методы оценки. – М.: ИКЦ ДИС, 1997. – 224 с.

56. Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. – М.: Изд-во «Дело и Сервис», 2001. – 400 с.

57. Крупка М.І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України. – Львів: Видавничий центр Львівського національного університету імені Івана Франка, 2001. – 608 с.

58. Львов Д.С. Экономика развития. – М.: Экзамен, 2002. 512 с.

59. Любанова Т.П. Стратегическое планирование на предприятии: Учебное пособие / Т.П. Любанова, Л.В. Мясоедова, Ю.А. Олейникова. – М.: Изд-во «ПРИОР», 2001. – 272 с.

60. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. Т.1. Кн.1. Процесс производства капитала. – М.: Политиздат, 1983. – 905 с.

61. Маршалл А. Принципы политической экономии. – М.: 1984. – Т.3.

62. Мертенс А. Инвестиции. – К.: Инвестагентство, 1997. – 416 с.

63. Моделирование рискованных ситуаций в экономике и бизнесе: Учебное пособие/ Под ред. Б.А. Лагоши. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 224 с.

64. Норкотт Д. Принятие инвестиционных решений: Пер. с англ. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – 580 с.

65. Основи економічної теорії: політекономічний аспект: Підручник / Г.Н. Климко, В.П. Нестеренко, Л.О. Каніщенко та ін.; За ред. Г.Н. Климка, В.П. Нестеренка. – К.: Вища шк., 1994. – 559 с.

66. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой и М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 560 с.

67. Павлова Л.Н. Финансовый менеджмент. Управление денежным оборотом предприятия: Учебник для вузов. – М.: Банки и биржи, БНИТИ, 1995. – 400 с.

68. Павлюк К.В. Фінансові ресурси держави: Монографія. – К.: “НІОС”, 1997. – 176 с.

69. Пересада А.А. Інвестиційний процес в Україні. – К.: Вид-во Лібра, 1998. – 392 с.

70. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. – К.: Лібра, 2002. – 472 с.

71. Покропивний С.Ф. Підприємництво: стратегія, організація, ефективність: Навчальний посібник / С.Ф. Покропивний, В.М. Колот. – К.: КНЕУ, 1998. – 352 с.

72. Портфель конкуренции и управления финансами (Книга конкурента. Книга финансового менеджера. Книга антикризисного управляющего) / Отв. ред. Ю.Б. Рубин. – М.: СОМИНТЭК, 1996. – 736 с.

73. Ральф Винс. Математика управления капиталом: Методы анализа риска для трейдеров и портфельных менеджеров: Пер. с англ. – М.: Альпина Паблишер, 2001. – С. 290–295.

74. Русак Н.А. Финансовый анализ субъекта хозяйствования: Справ. пособие / Н.А. Русак, В.А. Русак. – М.: Высш.шк., 1997. – 309 с.

75. Росс С. и др. Основы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: Лаборатория Базовых Знаний, 2001. – 720 с.

76. Сабанти Б.М. Теория финансов: Учебное пособие. – М.: Менеджер, 1998. – 168 с.

77. Савчук В.П. Финансовый менеджмент предприятия: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций. – К.: Издательский дом «Максимум», 2001. – 592 с.

78. Сергиенко Я.В. Формирование финансовой системы в рыночной и переходной экономике. – М.: ЗАО «Финстатинформ», 2002. – 168 с.

79. Скотт М. Факторы стоимости: Руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости: Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-бизнес», 2000. – 432 с.

80. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. – М.: Соцэкгиз, 1962.

81. Смовженко Т.С. Державна політика сприяння розвитку підприємництва: Монографія / Інститут регіональних досліджень НАН України. – Львів: Вид-во ЛБІ НБУ, 2001. – 464 с.

82. Справочник финансиста / Под ред. проф. Э.А. Уткина – М.: Ассоциация авторов и издателей «ТАНДЕМ». – М.: Изд-во ЭКМОС., 1998. – 496 с.

83. Справочник финансиста предприятия / Под ред. А.А. Володина. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 480 с.

84. Статистичний щорічник України за 2003 р. / Держкомстат України; За ред. О.Г. Осауленко. – К.: Техніка, 2004. – 632 с.

85. Стратегическое планирование / Под ред. Э.А. Уткина. – М.: Ассоциация авторов и издателей «Тандем», Изд-во ЭКМОС. 1998. – 440 с.

86. Теория и практика антикризисного управления / Под ред. С.Г. Беляева и В.И. Кошкина. – М.: ЮНИТИ, 1996. – 469 с.

87. Теплова Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями. Учебник. – М.: МГУ, Высшая школа экономики, 2000. – 350 с.

88. Ушакова Н.Н. Инвестирование. Финансирование. Кредитование. Стратегия и тактика предприятия / Н.Н. Ушакова, Т.Е. Унковская, Н.Н. Гуляева, Н.А. Гринюк / Под ред. проф. Н.Н. Ушаковой. – К.: КГТЭУ, 1997. – 191 с.

89. Фабозци Ф.Д. Управление инвестициями: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 640 с.

90. Финансовое планирование и контроль / Пер. с англ.; Под ред. М.А.Поукока и А.Х. Тейлора. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 570 с.

91. Финансовое управление фирмой / В.И. Терехин, С.В. Моисеев, Д.В. Терехин, С.Н. Цыганков; Под ред. В.И. Терехина. – М.: ОАО Изд-во «Экономика», 1998. – 350 с.

92. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Под ред. Е.С.Стойановой. – 2-е изд. перераб. и доп. – М.: Изд-во «Перспектива», 1997. – 574 с.

93. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов / Г.Б. Поляк, И.А. Адонис, Т.А. Краева и др.; Под ред. проф. Г.Б. Поляка. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. – 518 с.

94. Фінанси підприємств: Підручник / Керівник авт. кол. і наук. ред. проф. А.М.Поддєрьогін. – 4-те вид., опрац. та доп. – К.: КНЕУ, 2002. – 571 с.

95. Финансы предприятий: Учебник / Под ред. М.В.Романовского. – СПб.: Бизнес-Пресса, 2000. – 540 с.

96. Холт Р.Н. Планирование инвестиций / Р.Н. Холт, С.Б. Бернес: Пер. с англ. – М.: Дело, 1994. – 128 с.

97. Ченг Ф.Ли Финансы корпораций: теория, методы и практика / Ф.Ли Ченг, Д.И. Финнерти: Пер с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – XVIII. – 686 с.

98. Черная О.Е. Влияние основных макроэкономических показателей на стоимость капитала предприятия // Академічний огляд. – 2002. – №1. – С. 47–51.

99. Черная О.Е. Организационно-экономический механизм управления капиталом предприятия // Академічний огляд. – 2003. – №2. – С. 40–45.

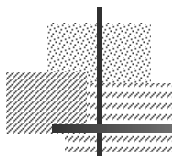
100. Шарп У.Ф. Инвестиции / У.Ф. Шарп, Г.Д. Александер, Д.В. Бэйли: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1998. – XII, 1028 с.

101. Шеремет А.Д. Финансы предприятий / А.Д. Шеремет, Р.С. Сайфулин. – М.: ИНФРА-М. 1997. – 343 с.

102. Шеремет А.Д. Методика финансового анализа / А.Д. Шеремет, Р.С. Сайфулин. – М.: ИНФРА. – 1996. – 172 с.



103. Шерр И.Ф. Бахгалтерия и баланс / Пер. с нем. С.И. Цедербаум. – М.: Экономическая жизнь, 1925.
104. Шим Джейк К. Методы управления стоимостью и анализа затрат / К. Шим Джейк, Г. Сигел Джоэл: Пер. с англ. – М.: Информационно-издательский дом “Филинь”, 1996. – 512 с.
105. Шим Джей К. Финансовый менеджмент / К. Шим Джейк, Г. Сигел Джоэл: Перевод с англ. – М.: Информационно-издательский дом “Филинь”, 1996. – 400 с.
106. Шумпетер И. Теория экономического развития: исследования предпринимательской прибыли, капитала, кредита и цикла конъюнктуры. – М.: Прогресс, 1982. – 455 с.
107. Экономическая теория (политэкономия): Учебник / Под общей ред. акад. В.И. Видяпина, акад. Г.П. Журавлевой. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 560 с.
108. Экономическая теория: Учебник для студ. вузов / Науч. ред. и рук. авт. коллектива В.Д. Камаев. – 4-е изд. перераб. и доп. – М.: Гуманит. Изд. центр ВЛАДОС, 1999. – 640 с.
109. Юров В.Ф. Прибыль в рыночной экономике. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 315 с.
110. Ясин Е. Экономическая стратегия и инвестиционный климат. Инвестиционный климат и экономическая стратегия России / Е. Ясин, С. Алексашенко, Е. Гавриленков, А. Дворкович. – М.: ГУ “Высшая школа экономики”, “Центр стратегических разработок”. 2000. – 432 с.
111. Black A. In Search of Shareholder Value / A. Black, P. Wright, J. Bachman. – London: Pitman Publishing, 1998. – P. 84–9.
112. Marin D. Barter – Transition Economies: Competing Explanations Confront Ukrainian Data / D. Marin, D. Kaufmann. – CEPR Working Paper Series, January 2000. – P. 1–28.
113. Makridakis S. The M-3 Competition: Results, Conclusions and Implications / S. Makridakis, M. Hibon. International Journal of Forecasting, 16 (2000). – P. 451–476.
114. Modigliani F. The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment / F. Modigliani, M.N. Miller // American Economic Review. – June 1958. – Pp. 261–297.
115. Modigliani F. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital / F. Modigliani, M.H. Miller // American Economic Review. – June 1963. – Pp. 433–443.
116. Wurgler J. Financial Markets And The Allocation Of Capital. – Yale International Center for Finance Working Paper, 1999. – № 99–08. – P. 1–39.
117. [finance.com.ua](http://finance.com.ua).



# ЗМІСТ

<b>ВСТУП</b> .....	3
<b>РОЗДІЛ І. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ</b> .....	6
<b><i>Глава 1. Цілі, завдання і сутність фінансового менеджменту</i></b> .....	6
1.1. Фінанси, їх роль і функції в процесі суспільного відтворення .....	6
1.2. Сутність, мета і завдання фінансового менеджменту .....	13
1.3. Функції і механізм фінансового менеджменту .....	18
1.4. Правове, податкове і фінансове середовище бізнесу .....	23
1.4.1. Правове середовище бізнесу .....	24
1.4.2. Податкове середовище бізнесу .....	32
1.4.3. Фінансове середовище бізнесу .....	38
1.4.3.1. Призначення фінансових ринків .....	38
1.4.3.2. Фінансові ринки .....	39
1.4.3.3. Фінансові посередники .....	41
1.4.3.4. Фінансові брокери .....	43
<b><i>Глава 2. Система забезпечення фінансового менеджменту</i></b> .....	46
2.1. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту .....	46
2.2. Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту .....	54
2.3. Фінансовий аналіз діяльності підприємства .....	57
2.4. Методи внутрішнього фінансового контролю .....	66
<b><i>Глава 3. Методичні основи фінансового менеджменту</i></b> .....	77
3.1. Методичний інструментарій оцінки вартості грошей у часі .....	77
3.1.1. Процентна ставка .....	77
3.1.2. Прості проценти .....	78
3.1.3. Складні проценти .....	79
3.1.3.1. Розрахунок майбутньої вартості .....	80
3.1.3.2. Приведена (дисконтована) вартість .....	81
3.1.3.3. Невідома процентна (або дисконтна) ставка .....	83
3.1.3.4. Невідома кількість періодів нарахування складних відсотків (дисконтування) .....	84
3.1.4. Ануїтети .....	84
3.2. Облік інфляційного знецінення грошей у прийнятті фінансових рішень .....	87

3.2.1. Методичний інструментарій оцінки вартості грошових засобів з урахуванням фактора інфляції .....	90
3.2.2. Методичний інструментарій формування необхідного рівня доходності фінансових операцій з урахуванням фактора інфляції ..	91
3.3. Методичний інструментарій врахування фактора ризику .....	93

## **РОЗДІЛ II. АНАЛІЗ І ПЛАНУВАННЯ У СИСТЕМІ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ .....**

### ***Глава 4. Бухгалтерська звітність у системі інформаційного забезпечення діяльності підприємства .....***

4.1. Основні джерела інформації для фінансового аналізу .....	98
4.2. Бухгалтерський баланс як інструмент аналізу .....	99
4.3. Загальна оцінка динаміки і структури статей бухгалтерського балансу ...	101
4.3.1. Основи структури аналітичного балансу .....	101
4.3.2. Аналітичне групування статей балансу .....	105
4.4. Аналіз валюти бухгалтерського балансу .....	114

### ***Глава 5. Методологічні основи аналізу фінансової діяльності підприємства .....***

5.1. Основні принципи і логіка фінансового аналізу господарської діяльності підприємства .....	116
5.2. Система показників фінансового стану підприємства та їх оцінки .....	122
5.2.1. Показники і моделі оцінки активів підприємства .....	124
5.2.2. Аналіз стану основних засобів і необоротних активів підприємства ...	126
5.2.3. Аналіз стану і структури оборотних активів підприємства .....	128
5.2.4. Аналіз динаміки складу і структури пасивів балансу .....	133
5.2.4.1. Загальна оцінка пасивів підприємства .....	133
5.2.4.2. Аналіз руху джерел власних коштів .....	134
5.2.4.3. Аналіз руху джерел позикових коштів .....	135
5.2.5. Аналіз фінансової стійкості підприємства .....	136
5.2.5.1. Аналіз абсолютних показників фінансової стійкості .....	136
5.2.5.2. Оцінка ліквідності активів підприємства .....	138
5.3. Аналіз фінансових результатів діяльності підприємства .....	142
5.3.1. Факторний аналіз прибутку від реалізації продукції .....	143
5.3.2. Аналіз розподілу і використання прибутку .....	145
5.3.3. Аналіз показників рентабельності .....	146
5.4. Аналіз ділової активності та ефективності функціонування підприємства .....	148
5.4.1. Аналіз ефективності використання виробничих ресурсів .....	148
5.4.2. Аналіз стійкості економічного зростання підприємства .....	151

### ***Глава 6. Фінансове планування і прогнозування діяльності підприємства .....***

6.1. Види планів і послідовність їх розробки .....	154
6.2. Процес фінансового планування .....	160
6.2.1. Перспективне фінансове планування .....	162

6.2.2. Поточне фінансове планування .....	165
6.2.3. Оперативне фінансове планування .....	172
6.3. Методи фінансового планування і прогнозування .....	178
6.4. Прогнозування на підставі використання невластних задач математичного програмування .....	185
6.4.1. Причини виникнення несумісних задач фінансового планування діяльності підприємства .....	185
6.4.2. Методи подолання несумісних обмежень у задачах перспективного та поточного фінансового планування .....	192
6.4.2.1. Класифікація невластних задач лінійного та випуклого програмування .....	193
6.4.2.2. Змістовна інтерпретація невластних задач лінійного програмування .....	196
6.4.2.3. Моделі коригування невластних задач .....	197
6.4.2.3.1. Модель прямої апроксимації .....	197
6.4.2.3.2. Симетрична корекція задач лінійного програмування .....	199
6.5. Основні фінансові елементи в системі бізнес-планування .....	203
<b>Глава 7. Категорії ризику і левериджу</b> .....	209
7.1. Леверидж та його роль у фінансовому менеджменті .....	209
7.2. Методика розрахунку критичного обсягу продажів .....	216
7.3. Оцінка виробничого левериджу .....	221
7.4. Оцінка фінансового левериджу .....	225
<b>РОЗДІЛ III. УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА: ФІНАНСОВІ РІШЕННЯ</b> .....	232
<b>Глава 8. Методи оцінки фінансових активів</b> .....	232
8.1. Склад і структура активів підприємства .....	232
8.2. Методи оцінки сукупної вартості активів підприємства .....	236
8.3. Доходність фінансових активів: види та оцінка .....	239
8.3.1. Оцінка облігацій з фіксованим доходом .....	243
<b>Глава 9. Управління оборотними активами</b> .....	246
9.1. Політика підприємства у сфері оборотного капіталу .....	246
9.2. Управління виробничими запасами .....	248
9.3. Управління дебіторською заборгованістю .....	252
9.4. Вибір політики оперативного управління оборотними активами і короткостроковими зобов'язаннями .....	255
<b>Глава 10. Управління необоротними активами</b> .....	259
10.1. Політика підприємства в управлінні необоротними активами .....	259
10.2. Управління оновленням необоротних активів .....	264
10.3. Управління фінансуванням необоротних активів .....	268
<b>РОЗДІЛ IV. ДЖЕРЕЛА КОШТІВ ПІДПРИЄМСТВА: ФІНАНСОВІ РІШЕННЯ</b> .....	271
<b>Глава 11. Джерела коштів і методи фінансування</b> .....	271
11.1. Фінансування діяльності підприємства: основні поняття і категорії .....	271

11.2. Довгострокові пасиви: склад, структура, основні способи збільшення капіталу .....	275
11.3. Традиційні методи короткострокового і середньострокового фінансування .....	282
<b>Глава 12. Управління капіталом підприємства</b> .....	287
12.1. Економічна сутність і класифікація капіталу підприємства .....	287
12.2. Функції і механізм управління капіталом підприємства .....	300
12.3. Основні теорії структури капіталу .....	309
12.4. Оптимізація структури капіталу .....	319
<b>Глава 13. Методологічні основи оцінки вартості капіталу підприємства</b> .....	330
13.1. Сутність концепції вартості капіталу .....	330
13.2. Оцінка середньозваженої вартості капіталу підприємства .....	334
13.3. Моделі оцінки вартості зобов'язань підприємства .....	338
<b>Глава 14. Управління власним капіталом</b> .....	348
14.1. Формування і управління власним капіталом підприємства .....	348
14.2. Оцінка вартості власного капіталу .....	356
14.3. Політика формування власних фінансових ресурсів підприємства .....	362
14.4. Дивідендна політика і можливості її вибору .....	370
<b>Глава 15. Управління позиковим капіталом</b> .....	375
15.1. Політика залучення і формування позикового капіталу підприємства .....	375
15.2. Управління залученням банківського кредиту .....	376
15.3. Забезпечення стійких темпів економічного розвитку підприємства .....	388
<b>РОЗДІЛ V. СТРАТЕГІЧНИЙ І ОПЕРАТИВНО-ТАКТИЧНИЙ ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ</b> .....	393
<b>Глава 16. Управління грошовими потоками на підприємстві</b> .....	393
16.1. Поняття і значення грошових потоків у діяльності підприємства ..	393
16.2. Принципи управління грошовими потоками підприємства .....	397
16.3. Методи управління грошовими потоками підприємства .....	399
16.3.1. Грошові потоки від активів і методи їх вимірювання .....	399
16.3.2. Грошові потоки кредиторам і акціонерам .....	403
16.4. Планування грошових потоків .....	405
<b>Глава 17. Управління інвестиціями</b> .....	411
17.1. Економічна сутність і класифікація інвестицій .....	411
17.2. Інвестиційна політика підприємства .....	416
17.3. Ключові принципи оцінки інвестиційних проектів .....	419
17.4. Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів .....	420
<b>РОЗДІЛ VI. ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ: ДОДАТКОВІ РОЗДІЛИ</b> .....	431
<b>Глава 18. Управління фінансовими ризиками</b> .....	431
18.1. Сутність і класифікація фінансових ризиків підприємства .....	431

18.2. Методи аналізу ризику .....	436
18.3. Оцінка ризику і диверсифікація .....	439
18.4. Механізми нейтралізації фінансових ризиків .....	444
<b>Глава 19. Фінансова неспроможність, банкрутство підприємства .....</b>	<b>446</b>
19.1. Визначення незадовільної структури балансу підприємства .....	446
19.2. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства .....	450
19.3. Аналіз та оцінка реальних можливостей відновлення платоспроможності підприємства .....	458
19.4. Аналіз зв'язку неплатоспроможності підприємства із заборгованістю держави перед ним .....	460
19.5. Методи прогнозування можливого банкрутства підприємства .....	464
<b>ДОДАТОК .....</b>	<b>469</b>
<b>ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК .....</b>	<b>477</b>
<b>ЛІТЕРАТУРА .....</b>	<b>507</b>

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

КРАМАРЕНКО Галина Олександрівна  
ЧОРНА Оксана Євгенівна

# ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

2-ге видання

ПІДРУЧНИК

Керівник видавничих проектів – *Б. А. Сладкевич*

Редактор – *Л. В. Пилипчак*

Технічний редактор – *О. М. Гришкіна*

Дизайн обкладинки – *Б. В. Борисов*

---

Підписано до друку 30.05.2009. Формат 60г84/16.  
Папір офсетний № 1. Друк офсетний Ум. друк. арк. 30,22.  
Тираж – 1000 прим.

---

Видавництво ДУЕП.  
49000, м. Дніпропетровськ, вул. Набережна Леніна, 18.  
Тел. (056) 778-58-66, e-mail: rio@duer.edu  
Свідоцтво ДК № 917 від 20.05.2002 р.

Видавництво "Центр учбової літератури"  
вул. Електриків, 23 м. Київ, 04176  
тел./факс 8(044)4250134, тел. 4516595, 4250447, 4252063  
88005016800 (безкоштовно в межах України)  
email: office@uabook.com  
сайт: WWW.CUL.COM.UA

Свідоцтво ДК №2458 від 30.03.2006